

Využití ukazatele EVA při hodnocení výkonnosti společnosti MND a.s.

Diplomová práce

Vedoucí práce:

doc. Ing. Dana Martinovičová, Ph.D.

Vypracovala:

Bc. Lucie Antošová

Brno 2015

Zadání

Poděkování

Zde bych ráda poděkovala doc. Ing. Daně Martinovičové, Ph.D. za odborný dohled, připomínky a rady při vedení této diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala své rodině, která mě podporovala po celou dobu studia.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem práci: **Využití ukazatele EVA při hodnocení výkonnosti společnosti MND a.s.** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 5. ledna 2015

Abstract

ANTOŠOVÁ, L. Using EVA to assess the performance of the company MND a.s. Diploma thesis. Brno: Mendel University, 2015.

The aim of this thesis is to propose measures to improve performance of the company MND a.s. based on the evaluation of the performance of the examined company and comparison with the comparable companies. The literature review deals with the basic aspects related to enterprise performance evaluation. In practical part is theoretical knowledge applied to the specific company MND a.s. and to its competitors. First is evaluated financial situation of the companies. Subsequently, are calculated economic values added by using the transformation of accounting data on net operating assets, net operating profit after taxes and are calculated weighted average cost of capital. At the end is MND a.s. compared with entire branch by system INFA.

Keywords

Company performance, classic indicators, modern indicators, economic value added, INFA.

Abstrakt

ANTOŠOVÁ, L. Využití ukazatele EVA při hodnocení výkonnosti společnosti MND a.s. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

Cílem diplomové práce je navrhnout opatření ke zvýšení výkonnosti společnosti MND a.s. na základě zhodnocení výkonnosti zkoumané společnosti a komparace se srovnatelnými podnikatelskými subjekty. Literární rešerše pojednává o základních aspektech hodnocení výkonnosti podniku. V praktické části jsou teoretické poznatky aplikovány na společnost MND a.s. a jejího konkurenta. Nejprve je zhodnocena finanční situace společností. Poté jsou vypočteny ekonomické přidané hodnoty společností pomocí transformace účetních dat na čistá operativní aktiva, čistý operační výsledek hospodaření a vypočteny vážené průměrné základy na kapitál. Nakonec je společnost MND a.s. porovnána s odvětvím prostřednictvím systému INFA.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, klasické ukazatele, moderní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, INFA.

Obsah

1	Úvod	15
2	Cíl práce	17
3	Literární rešerše	18
3.1	Výkonnost podniku.....	18
3.2	Hodnocení výkonnosti podniku.....	21
3.2.1	Klasické ukazatele.....	23
3.2.2	Moderní ukazatele	25
3.2.3	Ekonomická přidaná hodnota.....	29
3.2.4	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.....	38
4	Metodika	43
5	Vlastní práce	50
5.1	Představení společnosti MND, a.s.....	50
5.2	Profil odvětví.....	51
5.2.1	Evidovaná ložiska a ostatní zdroje České republiky	52
5.2.2	Profil konkurenčních subjektů	54
5.3	Analýza finanční situace společnosti MND, a.s.....	57
5.3.1	Rozbor výsledku hospodaření	57
5.3.2	Rozbor cash flow	58
5.3.3	Ukazatele rentability	59
5.3.4	Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál	60
5.3.5	Ukazatele aktivity.....	61
5.3.6	Ukazatele zadluženosti.....	63
5.3.7	Index IN05	64
5.4	Analýza finanční situace konkurenčního subjektu.....	64
5.4.1	Rozbor výsledku hospodaření	65
5.4.2	Rozbor cash flow	66
5.4.3	Ukazatele rentability	66

5.4.4	Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál.....	67
5.4.5	Ukazatele aktivity.....	68
5.4.6	Ukazatele zadluženosti.....	70
5.4.7	Index IN05	70
5.5	Hodnocení výkonnosti společnosti MND, a.s. prostřednictvím ukazatele EVA	71
5.5.1	Výpočet čistých provozních aktiv.....	71
5.5.2	Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření.....	73
5.5.3	Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál	74
5.5.4	Výpočet ukazatele EVA.....	76
5.6	Hodnocení výkonnosti konkurenčních společností prostřednictvím ukazatele EVA.....	77
5.6.1	Výpočet čistých provozních aktiv.....	77
5.6.2	Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření.....	78
5.6.3	Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál	79
5.6.4	Výpočet ukazatele EVA.....	81
5.7	Komparace společnosti MND, a.s. s konkurenčními subjekty a odvětvové srovnání prostřednictvím systému INFA.....	82
5.7.1	Komparace vybraných ukazatelů	82
5.7.2	Odvětvové srovnání prostřednictvím systému INFA	85
5.8	Diskuse.....	93
5.9	Návrhy a doporučení.....	99
5.9.1	Vymezení problematických oblastí	99
5.9.2	Specifikace navržených opatření.....	101
6	Závěr	107
7	Literatura a zdroje	109
A	Výroční zprávy MND, a.s.	115
B	Výroční zprávy TAXES OIL, s.r.o.	123
C	Benchmarking	126
D	Leasing	129

E Stanovení položky Capital**131**

Seznam obrázků a grafů

Obr. 1	Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti	21
Obr. 2	Rozklad ukazatele EVA	30
Obr. 3	INFA výchozí schéma	40
Graf 1	Vývoj výsledku hospodaření za účetní období	58
Graf 2	Vývoj ukazatelů rentability	60
Graf 3	Vývoj čistého pracovního kapitálu	61
Graf 4	Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků	63
Graf 5	Koeficient samofinancování a ukazatel věřitelského rizika	64
Graf 6	Vývoj výsledku hospodaření za účetní období	65
Graf 7	Vývoj ukazatelů rentability	67
Graf 8	Vývoj čistého pracovního kapitálu	68
Graf 9	Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků	69
Graf 10	Koeficient samofinancování a ukazatel věřitelského rizika	70
Graf 11	Ekonomická přidaná hodnota společnosti MND, a.s. v mil. Kč	77
Graf 12	Ekonomická přidaná hodnota společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč	81
Graf 13	Vývoj ukazatelů rentability v %	83
Graf 14	EVA v mil. Kč	92

Seznam tabulek

Tab. 1	Shrnutí dopadů úprav do NOPAT, kdy základem je VH za běžnou činnost	36
Tab. 2	Shrnutí dopadů úprav do NOPAT, kdy základem je provozní VH	36
Tab. 3	Interpretace indexu IN05	46
Tab. 4	Průměrné rentability v odvětví v letech 2010 a 2012	48
Tab. 5	Rizikové přírážky nákladů cizího kapitálu	49
Tab. 6	Počet ložisek, zásoby a těžba ropy v letech 2010 až 2012	53
Tab. 7	Počet ložisek, zásoby a těžba zemního plynu v letech 2010 až 2012	53
Tab. 8	Ekonomická situace podniků těžících ostatní nerostné suroviny v letech 2010 až 2012	53
Tab. 9	Vývoj výsledků hospodaření v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	57
Tab. 10	Vývoj cash flow v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	58
Tab. 11	Vývoj ukazatelů rentability v % v letech 2010, 2012 a 2013	59
Tab. 12	Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010, 2012 a 2013	60
Tab. 13	Čistý pracovní kapitál v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	61
Tab. 14	Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2010, 2012 a 2013	62
Tab. 15	Vývoj ukazatelů zadluženosti v % v letech 2010, 2012 a 2013	63
Tab. 16	Vývoj indexu IN05 v letech 2010, 2012 a 2013	64
Tab. 17	Vývoj výsledků hospodaření v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	65
Tab. 18	Vývoj cash flow v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	66
Tab. 19	Vývoj ukazatelů rentability v % v letech 2010, 2012 a 2013	66

Tab. 20	Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010, 2012 a 2013	67
Tab. 21	Čistý pracovní kapitál v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	68
Tab. 22	Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2010, 2012 a 2013	69
Tab. 23	Vývoj ukazatelů zadluženosti v % v letech 2010, 2012 a 2013	70
Tab. 24	Vývoj indexu IN05 v letech 2010, 2012 a 2013	71
Tab. 25	Výpočet čistých provozních aktiv podniku MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	72
Tab. 26	Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření podniku MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	74
Tab. 27	Stanovení nákladů na vlastní kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013	75
Tab. 28	Stanovení nákladů na cizí kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013	75
Tab. 29	Stanovení WACC v % v letech 2010, 2012 a 2013	76
Tab. 30	Stanovení ukazatele EVA v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	76
Tab. 31	Výpočet čistých provozních aktiv podniku TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	78
Tab. 32	Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření podniku TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	79
Tab. 33	Stanovení nákladů na vlastní kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013	79
Tab. 34	Stanovení nákladů na cizí kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013	80
Tab. 35	Stanovení WACC v % v letech 2010, 2012 a 2013	80
Tab. 36	Stanovení ukazatele EVA v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	81
Tab. 37	Srovnání čistého zisku v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	82
Tab. 38	Srovnání ukazatelů rentability v % v letech 2010, 2012 a 2013	83

Tab. 39	Srovnání ukazatelů likvidity v letech 2010, 2012 a 2013	84
Tab. 40	Srovnání ČPK v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	84
Tab. 41	Srovnání EVA v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	85
Tab. 42	Spread v % v letech 2010 a 2012	86
Tab. 43	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) v % v letech 2010 a 2012	86
Tab. 44	Alternativní náklad na vlastní kapitál v % v letech 2010 a 2012	87
Tab. 45	Produkční síla v % v letech 2010 a 2012	87
Tab. 46	Marže v % v letech 2010 a 2012	88
Tab. 47	Obrat aktiv v letech 2010 a 2012	88
Tab. 48	VK/Aktiva v % v letech 2010 a 2012	89
Tab. 49	UZ/Aktiva v % v letech 2010 a 2012	89
Tab. 50	CZ/Zisk v % v letech 2010 a 2012	90
Tab. 51	Likvidita L1 v letech 2010 a 2012	90
Tab. 52	Likvidita L2 v letech 2010 a 2012	91
Tab. 53	Likvidita L3 v letech 2010 a 2012	91
Tab. 54	EVA v tis. Kč v letech 2010 a 2012	92
Tab. 55	Návrh systému hodnocení bonity odběratelů	102
Tab. 56	Finanční páka v letech 2010, 2012 a 2013	105
Tab. 57	Náklady na leasing v letech 2010, 2012 a 2013	129
Tab. 58	Leasingové splátky v tis. Kč v roce 2010	129
Tab. 59	Současná hodnota leasingových splátek v tis. Kč v roce 2010	129
Tab. 60	Leasingové splátky v tis. Kč v roce 2012	129
Tab. 61	Současná hodnota leasingových splátek v tis. Kč v roce 2012	129

Tab. 62	Leasingové splátky v tis. Kč v roce 2013	130
Tab. 63	Současná hodnota leasingových splátek v tis. Kč v roce 2013	130
Tab. 64	Odpisy finančního leasingu v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	130
Tab. 65	Ekvivalenty vlastního kapitálu v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	131
Tab. 66	Výpočet kapitálu společnosti MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	131
Tab. 67	Ekvivalenty vlastního kapitálu v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	132
Tab. 68	Výpočet kapitálu společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013	132

1 Úvod

Každý podnikatelský subjekt by měl prostřednictvím své činnosti naplňovat předem stanovené cíle a očekávání. V několika posledních desetiletích se objevily snahy o implementaci různých přístupů, jejichž společným cílem bylo zefektivnění podnikové činnosti a zvyšování podnikové výkonnosti. V současnosti je hlavním cílem podnikání maximalizace hodnoty pro vlastníky, neboť oni vložili do podnikání své prostředky a myšlenky a nesou největší riziko.

Hodnocení výkonnosti představuje v obecném smyslu srovnání vynaloženého úsilí a rizik s výsledným efektem. V případě, že stanovený cíl překračuje možnosti jednotlivce, tak musí dojít ke spojení více jedinců, kteří společnými silami vytvoří vyšší konečný efekt. Nejvlivnějším nástrojem pro vznik hodnoty je podnik, který násobí úsilí člověka a umožňuje společný výkon více lidí.

Kritériem pro hodnocení výkonnosti podniku je, jestli se mu vytváření hodnoty daří a do jaké míry. Nejvyšší hodnotu bude tvořit podnik, který bude nejlépe, tedy nejúčinněji a nejúčelněji, využívat své zdroje. Z tohoto důvodu musí mít podnik jasnou představu, čeho chce dosáhnout. Musí vymyslet, jak této představě dosáhnout co nejlépe, jak se odlišit od konkurence a musí stanovit strategii, která definuje, co se bude dělat a jakým způsobem.

Aby byl podnik úspěšný a tvořil hodnotu, je třeba mít definovanou dobrou strategii a také mít zázemí a zdroje pro její realizaci. Je nutné průběžně kontrolovat, jestli se strategie stává realitou. Za tímto účelem je potřebné měřit a hodnotit výsledky podnikových činností. Přičemž podstatou je, jestli podnik při plnění požadovaných cílů nesešel z cesty a jestli není potřeba tuto cestu změnit, aby bylo těchto cílů dosaženo.

Řízení výkonnosti je velmi složitý proces, který klade na manažery společností vysoké nároky. Vysokou důležitou má právě nastavení kritérií pro měření a hodnocení výkonnosti, určení cílových hodnot jednotlivých kritérií a také rozhodování o případných nápravných opatřeních. Manažeři také musejí stanovit, co bude kdo dělat a vymezit odpovědnosti a pravomoci. Vzájemné vztahy mezi jednotlivci podílejícími se na tvorbě hodnoty tvoří systém pro tvorbu hodnoty.

Manažeři by se měli pokusit, aby rozvinuli vlastnosti každého jednotlivce plně v souladu s podnikatelskými cíly. Měli by být zaměstnancům nápomocni uspokoj-

vat jejich osobní potřeby a plnit jejich touhy, a to prostřednictvím odměny za přínos jednotlivce při vývoji hodnoty podniku. Tyto odměny tvoří peněžní ohodnocení a možnost profesního růstu.

Podnik je tedy nástrojem, jehož prostřednictvím zdroje poskytují užitek, přičemž hlavním cílem podnikání se stala maximalizace hodnoty pro vlastníky. Podnik přináší svou podnikatelskou činností užitek nejen sám sobě a vlastníkům, ale také ostatním zájmovým skupinám.

2 Cíl práce

Cílem diplomové práce je navrhnout opatření ke zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s. na základě zhodnocení výkonnosti zvolené společnosti a komparace se srovnatelnými podnikatelskými subjekty. Tato opatření budou navržena tak, aby společnost MND a.s. byla schopna efektivněji fungovat a dosahovat tak lepších výsledků než její hlavní konkurenti.

Ke splnění hlavního cíle je nutné naplnění dílčích cílů:

- studium teoretických východisek z aktuálních literárních a jiných informačních zdrojů,
- finanční analýza společnosti MND, a.s.,
- finanční analýza zvolených konkurenčních subjektů,
- výpočet ukazatele EVA společnosti MND, a.s.,
- výpočet ukazatele EVA zvolených konkurenčních subjektů,
- komparace výsledků prostřednictvím benchmarkingového systému INFA,
- návrh opatření ke zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s.

Diplomová práce bude rozdělena do dvou hlavních částí, a to na literární rešerši a vlastní práci. Literární rešerše bude věnována teoretickým východiskům hodnocení výkonnosti podniku. Vybrané metody budou stručně charakterizovány a budou porovnány názory jednotlivých autorů na tyto metody. Nejprve bude teoretická část zaměřena na klasické ukazatele měření výkonnosti, následně na moderní ukazatele měření výkonnosti. Závěr bude věnován ekonomické přidané hodnotě a benchmarkingovému diagnostickému systému finančních indikátorů INFA. Ekonomická přidaná hodnota slouží k posouzení reálné ekonomické výkonnosti podniku a pro její výpočet je nutná úprava účetních výkazů pro získání čistých operativních aktiv (NOA), čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT) a výpočet průměrných vážených nákladů na vlastní kapitál (WACC).

Vlastní práce bude obsahovat charakteristiku společnosti MND, a.s., profil odvětví a konkurenčních společností. Následně proběhne zhodnocení finanční situace společnosti MND, a.s. a konkurenčních subjektů. V další části vlastní práce bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota společnosti MND, a.s. a konkurenčních subjektů a nakonec bude společnost MND, a.s. porovnána s odvětvím a podniky tvořícími hodnotu prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

3 Literární rešerše

Pro úspěšné naplnění cíle diplomové práce je potřeba prostudovat danou problematiku v odborné literatuře. Tato kapitola pojednává o základních aspektech souvisejících s hodnocením výkonnosti podniků. Významná část kapitoly se zabývá ukazatelem EVA, jeho charakteristikou a transformací dat pro jeho výpočet. Závěr kapitoly se věnuje benchmarkingovému diagnostickému systému finančních indikátorů INFA.

3.1 Výkonnost podniku

Výkonnost v obecném pojetí znamená „charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykovává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály.“ Činnost, jejíž výkonnost posuzujeme, musí být cílově zaměřená. Pro zdůraznění cílového zaměření činnosti se rozlišují dvě dimenze výkonnosti, a to efektivnost a účinnost. (Wagner, 2009)

„Výkonnost je jednoduché české slovo, které v prostředí ekonomiky nebo průmyslu značí schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků srovnatelných na základě určitých daných kritérií s výsledky jiných jednotek. Tyto výsledky se jaksí z principu rozumí jako výsledky vyjádřené v kladných hodnotách. Výkonnost je navíc pokládána za schopnost dosahovat takových výsledků po určitou dobu. Samo slovo se může vztahovat k řadě konkrétních příkladů, nicméně ve spojení s pojmem podnik pochopitelně do značné míry ztrácí svou konkrétnost. Výkonnost podniku totiž naráží na jeden základní problém a tím je, jak ji měřit, jak ji objektivizovat. Navíc samozřejmě platí, že na výkonnost lze nazírat z různých osobních úhlů a pohledů a tedy toto slovo bude mít jiný obsah pro majitele společnosti, jiný pro zaměstnance, jiný pro konkurenta, jiný pro manažera podniku.“ (Kislingerová, 2009)

Fibírová a Šoljaková (2005) uvádějí, že výkonnost je v nejobecnější podobě používána v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežití v budoucnosti, přičemž přežití podniku v tržním prostředí závisí na jeho schopnosti zhodnotit svojí činností vynaložené zdroje a vytvořit zisk.

Z výše uvedených definic od některých autorů zabývajících se daným tématem je zjevné, že neexistuje jediná definice, která by charakterizovala výkonnost podniku. Tato skutečnost může být ovlivněna také tím, že různé podnikatelské subjekty mají různorodé cíle.

Jako vhodné měřítko výkonnosti podniku se ukazuje hodnota podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Podniky se zaměřují na růst hodnoty jako základní cíl podnikání a jeho naplnění jsou podřízeny všechny aktivity podniku. Pro maximalizaci hodnoty musí vedení podniku usilovat o co největší přínos pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnického podílu. Dlouhodobé dosahování hodnoty ale nelze dosáhnout bez uspokojování zájmových skupin. Zároveň je nutné i dodržování etických principů a společenské odpovědnosti. (Pavelková a Knápková, 2012)

Hodnota podniku je podle Maříka et al. (2007) „dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value)“.

Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky a výkonnostní měřítko i kulturu celého podniku. Mělo by obsahovat (Pavelková a Knápková, 2012):

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Fabozzi a Peterson Drake (2009) upozorňují na to, že cestou k vytvoření hodnoty je strategie společnosti. Strategický plán tvoří cestu, kterou společnost sleduje, aby bylo dosaženo jejích cílů, a to prostřednictvím co nejlepšího využití aktiv. Způsob, jakým lze přidat hodnotu, je investovat do projektů, které mají kladnou čistou současnou hodnotu, přičemž pozitivní čisté současné hodnoty pocházejí z komparativních a konkurenčních výhod nad jinými společnostmi. Také zdůrazňují, že dlouhodobé finanční plánování je méně podrobné než krátkodobé, ale není méně důležité. Protože dlouhodobé plánování pomáhá udržet finanční manažery zaměřené na cíle a strategie, vedoucí právě k dosažení hodnoty.

Fabozzi et al. (2011) uvádějí, že na dokonalém kapitálovém trhu lze maximalizovat bohatství vlastníků daného podniku pomocí pravidla tržní hodnoty. Toto pravidlo obsahuje pokyny vedoucí k dosažení nejlepších zájmů všech podnikových akcionářů. Na dokonalých kapitálových trzích dochází v rozhodovacím procesu k oddělení finanční a provozní oblasti. V provozní oblasti je snaha o výběr optimální produkce a ve finanční oblasti o výběr optimální struktury spotřeby prostřednictvím půjček nebo půjčování na kapitálovém trhu. Úkolem managementu je vytvářet bohatství tím, že najde produktivní příležitosti s průměrnou mírou návratnosti přesahující tržní sazbu. Na nedokonalých kapitálových trzích není maximalizace hodnoty pro akcionáře tak jasná. Tržní hodnota podniku není jednoznačně určena pevným vztahem mezi rizikem a výnosem. A protože zde nejsou finanční a provozní rozhodnutí oddělena, tak maximalizace hodnoty probíhá kombinací obou druhů rozhodnutí. Při zajištění dosahování hodnoty vlastníků je vhodné používat motivační programy pro manažery, případně systémy kompenzací, aby byl management motivován k plnění preferencí vlastníků.

Marinič (2008) v souvislosti s výkonností podniku uvádí následující skutečnosti:

- schopnost nejvíce zhodnotit vložený kapitál a zvyšovat hodnotu podniku ve stále sílící hospodářské soutěži má jenom podnik s adekvátní výkonností, která dosahuje lepších finančních výsledků než konkurence,
- nezbytným předpokladem vysoké výkonnosti podniku je vůdcovství v hospodářské soutěži, jehož nelze na trhu docílit bez převahy nad rivaly,
- jedním z nejdůležitějších akceleratorů (value driver) je tedy konkurenční výhoda, kterou disponuje podnik nabízející lukrativní a zákaznicky (trhem) nejvíce žádané produkty, vyráběné s nižšími náklady než konkurence, což jí v konečném důsledku umožňuje stanovení výhodnější konečné ceny,
- o úspěchu podniku rozhoduje úspěšnost produktu (výrobku, služby) na trhu (u zákazníků) a v konečném důsledku především jeho cena a kvalita vnímaná zákazníkem.

Jednotliví autoři mají na hodnotu podniku různé názory. Každý z nich uvádí jiné faktory, které mají na hodnotu a tedy i výkonnost podniku vliv. Z toho je patrné, že dosahování hodnoty a výkonnosti podniku je složitý proces, který závisí na spoustě činitelů a je nutné je vzájemně provázat a korigovat, aby byly naplněny cíle společnosti.

Důvodů pro hodnocení podniku je mnoho. Základním kritériem, které má vliv na hodnocení podniku je účel k jakému má hodnocení sloužit, případně komu. Vo-

chozka (2011) rozlišuje hodnocení podniku podnikem samotným, hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti a hodnocení podniku ze strany externích subjektů. Hodnocení podniku podnikem samotným dále pak dělí na potřeby managementu, kdy management využívá hodnocení jako zpětnou vazbu své činnosti a potřeby majitelů, pro něž je tato hodnota ukazatelem jakým směrem a jakou rychlostí se jejich „bohatství“ vyvíjí. Při hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti je pro prodávajícího i kupujícího nutné znát tržní hodnotu společnosti, kterou je nutné upravit o subjektivní aspekty. Při hodnocení podniku ze strany externích subjektů je důležitá zejména schopnost podniku platit své závazky a informace o finanční stabilitě.

Kislingerová (2010) uvádí, že každý uživatel sleduje jen takové informace, které jsou pro něj osobně důležité. Obecně lze uživatele informací o výkonnosti podniku dělit na interní a externí. Mezi interní uživatele patří zejména manažeři, odboráři a zaměstnanci. Externími uživateli jsou především investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, stát a jeho orgány apod.

3.2 Hodnocení výkonnosti podniku

Problematika hodnocení výkonnosti podniku prošla několika vývojovými fázemi. V první fázi byla výkonnost posuzována prostřednictvím ziskové marže. Druhá generace ukazatelů výkonnosti byla zaměřena na maximalizaci zisku, třetí generace na výnosnost kapitálu. Poslední, čtvrtá generace, je zaměřena na hodnocení výkonnosti prostřednictvím tvorby hodnoty pro vlastníky, neboť oni vložili do podnikání své myšlenky, prostředky a nesou největší riziko (Pavelková a Knápková, 2012). Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti schematicky zachycuje obr. 1.

1. GENERACE	2. GENERACE	3. GENERACE	4. GENERACE
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“

Obr. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti
Zdroj: Pavelková a Knápková (2012)

Měření výkonnosti podniku není pouze „*nástrojem umožňujícím popsat podnikovou výkonnost, ale současně představuje nástroj, jehož vhodným či špatným využitím je možné pozitivně či negativně působit na chování a jednání těch osob, které mohou průběh zkoumané činnosti ovlivnit.*“ V obecném slova smyslu chápeme měření jako činnost, při které dochází k přiřazení hodnoty určité charakteristice zkoumaného objektu. (Wagner, 2009)

Samotné měření vychází z identifikace klíčových faktorů, ovlivňujících výkonnost podniku a aplikace optimálního systému měřitek odrážejících vzájemné vazby mezi aktivitami, úspěšnost jejich provedení a jejich vlivem na celkovou výkonnost podniku. (Pavelková a Knápková, 2012)

Fibírová a Šoljaková (2005) uvádějí, že měření výkonnosti podniku neboli přínosu z jeho vlastní existence v sobě skrývá dvě relativně samostatné otázky:

- Jak měřit vstupy do podnikatelského procesu na straně jedné, jak měřit výstupy na straně druhé a jakým způsobem je porovnávat?
- Pro koho měřit výkonnost podniku? Kdo a proč informaci o úspěšnosti podniku požaduje; konkrétněji, kdo je s existencí podniku zájmově propojen a jaké má cíle?

Neumaierová (2005) v souvislosti s hodnocením výkonnosti podniku uvádí následující skutečnosti:

- zda podnik je nebo není dostatečně výkonný teď (v současnosti) zjistíme srovnáním podnikem dosahované výnosnosti vlastního kapitálu a alternativního nákladu na vlastní kapitál,
- jak hodně podnik je nebo není výkonný, zjistíme z velikosti rozdílu mezi hodnotami výnosnosti vlastního kapitálu a alternativního nákladu na kapitál – tzv. spreadu ($ROE - re$). Zjistíme, o kolik procent naše výnosnost převyšuje, resp. nedosahuje vzhledem k riziku požadované zhodnocení kapitálu,
- pohled na to, zda podnik bude dostatečně výkonný potom (v budoucnosti) získáme, pokud se zamyslíme nad vývojem ekonomického zisku. Při sečtení předpokládaných ekonomických zisků přepočtených k současnému časovému okamžiku (diskontovaných mírou rizika, která je představována alternativním nákladem na vlastní kapitál), produkovaných podnikem donekonečna (dobře řízení podnik je nesmrtelný), se dobereme čisté současné hodnoty. Čistá je proto, že hodnota podniku pro jeho vlastníky, která je dána současnou hodnotou toků, které je možno z podniku odejmout, aniž by byla ohrožena konkurenceschopnost podniku (v akciové společnosti jsou tyto toky reprezentovány dividendami), je snížena o investici vlastníků do podniku (investice je prezentována v podniku vázaným vlastním kapitálem). Prostřednictvím čisté současné hodnoty známe absolutní velikost částky, o kterou se zvýšila hodnota našeho podniku.

Podle Nývltové a Mariniče (2010) je třeba k posouzení celkové finanční výkonnosti podniku provést fundamentální (kvalitativní) ekonomickou analýzu a technickou

(kvantitativní) ekonomickou analýzu. Přičemž fundamentální analýza je zaměřena na hodnocení vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku s ohledem na fázi životnosti a na základní cíl podniku. Technická analýza využívá jako základní nástroj matematicko-statistické metody, které slouží ke zpracování základních ekonomických ukazatelů. Přičemž za nejčastěji používaný nástroj technické analýzy považují finanční analýzu.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012) se vede ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mezi odborníky se mluví o tzv. válce ukazatelů, kde proti sobě stojí tzv. klasické ukazatele a tzv. moderní ukazatele.

3.2.1 Klasické ukazatele

Klasickými ukazateli se v literatuře zabývali především Knápková a Pavelková, Synek a Kislíngrová. Tradiční ukazatele zahrnují podle Pavelkové a Knápkové (2012) především ukazatele zisku, ukazatele cash flow a ukazatele rentability. V souvislosti se ziskovostí Fibírová a Šoljaková (2005) upozorňují na to, že zisk neposkytuje úplný obraz o výkonnosti podniku, pokud není použit ve spojení s rozvahou a výkazem peněžních toků. Za komplexnější hodnotové kritérium měření výkonnosti považují rentabilitu. Synek a Kislíngrová (2010) využívají pro hodnocení finanční výkonnosti podniku finanční analýzu. V metodice a v praktické části práce bude postupováno podle Kislíngrové et al. (2010), protože v jejich publikaci je problematika finanční analýzy probrána v dostatečné míře pro tuto diplomovou práci, nikoli však příliš podrobně.

Finanční analýza je nástrojem, který slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku a je nedílnou součástí finančního řízení, protože poskytuje zpětnou vazbu pro zainteresované subjekty. Pomáhá zjistit například, jestli je podnik dostatečně ziskový, jestli má vhodnou kapitálovou strukturu, jestli efektivně využívá svá aktiva nebo jestli je schopen splácet své závazky. Tyto informace slouží manažerům k řešení různých rozhodovacích úloh. Finanční analýza by měla být také součástí řízení výkonnosti podniku orientovaného na hodnotové řízení. (Knápková a Pavelková, 2013)

Finanční analýza zahrnuje výběr, hodnocení a interpretaci finančních dat a dalších relevantních informací, které pomáhají při hodnocení provozní výkonnosti a finančního stavu společnosti. Provozní výkonnost je měřítkem toho, jak společnost používá své zdroje k výrobě a finanční stav je mírou schopnosti uspokojení svých závazků. Tento rozbor zahrnuje ekonomické, tržní a finanční informace, přičemž

důležité údaje jsou obsaženy ve výročních zprávách společností. (Fabozzi a Peterson Drake, 2009)

Podle Nývltové a Mariniče (2010) je úkolem finanční analýzy diagnostikovat finanční kondici podniku, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, analyzovat příčiny jejich vzniku a definovat konkrétní opatření, jejichž splnění je předpokladem dosažení strategických cílů podniku.

Synek (2010) rozlišuje fundamentální a technickou finanční analýzu. Za cíl fundamentální analýzy považuje hledání akcií vhodných pro nákup na akciovém trhu, které mají vést k dosažení kapitálového zisku, přičemž fundamentální analytik porovnává vnitřní hodnotu akcií s jejich aktuální tržní cenou.

Kislingerová et al. (2010) rozlišují dvě základní rozborové techniky ve finanční analýze, a to tzv. procentní rozbor a poměrovou analýzu. Procentní rozbor spočívá v rozboru absolutních vstupních dat a zpracování horizontální a vertikální struktury výkazů. Na rozbor absolutních vstupních veličin navazuje vytvoření soustavy ukazatelů, jejichž budování může být uskutečněno prostřednictvím paralelních a pyramidových soustav.

Při zpracování finanční analýzy je podle Knápkové a Pavelkové (2013) nutné posoudit, zda jsou dosažené hodnoty příslušných ukazatelů dobré nebo ne, a jejich srovnávání. Mezi základní typy srovnávání patří:

- srovnávání v čase,
- srovnávání s jinými podniky v odvětví,
- srovnávání s žádanou veličinou danou normou nebo plánem.

Kislingerová et al. (2010) řadí mezi základní metody finanční analýzy:

- absolutní ukazatele,
- poměrové ukazatele,
- hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku.

Všichni autoři se shodují na tom, že do finanční analýzy patří analýza poměrových ukazatelů. Nejužší pojetí finanční analýzy zastávají Fabozzi a Peterson Drake (2009), kteří rozlišují pouze poměrovou analýzu a analýzu cash flow. Širší pojetí mají Nývltová s Mariničem (2010), podle nichž do finanční analýzy spadá analýza extenzivních ukazatelů, analýza fondů finančních prostředků a analýza poměrových ukazatelů. Nejširší pojetí finanční analýzy zastává Růžičková (2011)

a Knápková s Pavelkovou (2013), které rozlišují analýzu absolutních ukazatelů, analýzu tokových ukazatelů, analýzu rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů a souhrnné ukazatele hospodaření.

Hlavní zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy je účetní závěrka, jejíž obsah upravuje především zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů. Účetní závěrka je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty, výkazem cash flow a přílohou k účetní závěrce. Rozvaha je písemným přehledem majetku a zdrojů k určitému datu, výkaz zisku a ztráty informuje o dosaženém hospodářském výsledku, výkaz cash flow pak zachycuje vznik a použití peněžních prostředků a příloha k účetní závěrce obsahuje další podstatné skutečnosti pro společnost. (Knápková a Pavelková, 2013)

3.2.2 Moderní ukazatele

Moderní ukazatele jsou zaměřeny na hodnocení výkonnosti prostřednictvím tvorby hodnoty pro vlastníky, neboť oni vložili do podnikání své myšlenky, prostředky a nesou největší riziko. Jestliže dojde k naplnění jejich očekávání, bude podnik dále existovat. Právě kvůli předpokladu nekonečného vývoje podniku jsou tyto ukazatele nazývány moderními.

Moderní ukazatele vznikly jako reakce na kritiku zjišťování hospodářského výsledku tzv. akruálním principem a jako úsilí celistvě postihnout při vyjádření výkonnosti dlouhodobé efekty současného vývoje podniku. Představují snahu o využití syntetického kritéria, které by „zhmotnilo nekonečný vývoj podniku do jedné kvantitativní charakteristiky“ (Wagner, 2009)

V souvislosti s řízením podniku a jeho hodnoty Stern et al. (2001) upozorňují na tyto skutečnosti:

- vlastníci akcií se nepodílejí na řízení činnosti společnosti (zájmy akcionářů a manažerů se často rozcházejí),
- manažeři mají na rozdíl od akcionářů podrobné informace o vyhlídkách společnosti,
- manažeři sledují vlastní zájmy, což může vést až k tomu, že je růst neekonomický a snižuje hodnotu pro akcionáře,
- kritéria hodnocení byla v minulosti nedostatečná a zavádějící, hodně se vycházelo z tradic,
- ukazatel EPS může zkreslovat realitu (trade loading),

- stejně i ukazatele jako ROE, ROI nebo RONA mohou být zmanipulovány a neodpovídat realitě,
- může dojít ke zkreslení hodnot například prostřednictvím nákladů na výzkum a vývoj (výdaje jsou uskutečněny v daném roce, kdežto přínosy poplynou až v budoucnu),
- reklamní a marketingové činnosti mají vliv na budování značky,
- může dojít ke zkreslení aktiv prostřednictvím ceny pořízení,
- z účetních dat získáváme historický pohled,
- peněžní prostředky, které si akcionáři mohou vzít ze společnosti, reprezentuje tržní hodnota společnosti,
- velikost odměn i náhrad manažerů se zvyšuje s velikostí podniku.

V posledních letech se vlivem změn ekonomického prostředí začal prosazovat trend využívání tzv. hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniku, které maximalizují hodnotu pro akcionáře (Kislingerová et al., 2010). V souvislosti s nedostatky klasických ukazatelů hodnocení výkonnosti vznikla potřeba vytvořit další měřítko výkonnosti. Tyto ukazatele mají podle Maříka a Maříkové (2005):

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value), která by měla být prokazatelná statistickými výpočty,
- umožňovat využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Moderními měřítky hodnocení výkonnosti podniku se v literatuře, ze které jsem čerpala při zpracování literární rešerše, zabývají zejména Pavelková a Knápková, Mařík a Maříková a Marinič. Mařík a Maříková (2005) se zabývají především ukazateli EVA, MVA a CFROI. Pavelková a Knápková (2012) rozlišují ukazatele DCF, MVA, Excess return, TSR, EVA, SVA, CFROI a CROGA. Marinič (2008) se zabývá ukazateli MVA, IV, EVA, CEVA, SVA, RONA, CROGA a CFROI. Všichni autoři se tedy shodují, že mezi moderní měřítko patří ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota a cash flow výnosnost investic, přičemž jejich názory na tyto ukazatele se v podstatě neliší. Nyní se budu věnovat charakteristice jednotlivých moderních ukazatelů.

1. **Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)**

Ekonomické přidané hodnotě se věnuje podkapitola 3.2.3.

2. **Diskontované cash flow (DCF – Discounted Cash Flow)**

Diskontované cash flow je výhodným měřítkem výkonnosti podniků a je využíváno při oceňování podniku a hodnocení výhodnosti investic, protože diskontuje cash flow pomocí nákladů kapitálu. DCF zohledňuje čas, kdy jsou peněžní toky vytvářeny i riziko, při němž jsou peněžní toky produkovány. Kladný výsledek přispěje ke zvýšení hodnoty podniku. (Knápková a Pavelková, 2013)

3. **Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added)**

MVA je rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem, tj. rozdíl mezi částkou, kterou by akcionáři a ostatní investoři získali prodejem svých akcií a dluhopisů, a hodnotou, kterou do podniku vložili. Ukazuje, kolik peněz investoři do podniku vložili a kolik peněz mohou získat zpět prodejem svých akcií na burze. Používá se pro meziroční měření změny hodnoty: MVA se zvýší, když hodnota podniku naroste více, než bylo do ní v téže době vloženo nového kapitálu. Je-li MVA kladná, manažeři pracují dobře a vytvářejí novou hodnotu, je-li záporná, pracují špatně, neboť investovanou hodnotu snižují (Synek et al., 2010)

Do její výše se promítají očekávání investorů vzhledem k budoucnosti podniku. Ukazatel by měl dosahovat co nejvyšší hodnoty. Tento ukazatel lze použít pouze pro hodnocení výkonnosti na úrovni celého podniku. Ukazatel MVA představuje současnou hodnotu budoucích hodnot ukazatele EVA. (Knápková a Pavelková, 2013)

4. **Excess Return**

Excess Return je ukazatelem vycházejícím z tržní hodnoty. Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období. Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti. Ve srovnání s ukazatelem MVA má lepší vypovídací schopnost, protože bere v úvahu všechny přínosy, které má z držení investice. (Pavelková a Knápková, 2012)

5. **Total Shareholder Return (TSR – celková výnosnost pro akcionáře)**

Jedná se o ukazatel, který dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. Je funkcí výše vyplacených dividend (příp. zpětných odkupů akcií) a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. Ve své podstatě odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta. Jeho velikost ovlivňují rentabilita existujících aktiv, růst, náklady na kapitál a volné cash flow. Je možné jej použít pouze pro obchodované podniky. Není možné pomocí něj měřit výkonnost neobchodovaných společností nebo jednotlivých divizí (Pavelková a Knápková, 2012)

6. **Shareholder Value Added (SVA – přidaná hodnota pro vlastníky)**

Shareholder Value představuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Hodnotu podniku ovlivňuje současná hodnota provozních CF z prognózovaného období, reziduální hodnota podniku na konci prognózovaného období a tržní hodnota neprovozního (neoperativního) majetku. (Pavelková a Knápková, 2012)

7. **RONA – výnosnost čistých aktiv**

Ukazatel je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Přičemž finančním výstupem je NOPAT a objem vynaložených zdrojů představují tzv. čistá aktiva. Čistá aktiva jsou dána jako součet dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. K interpretaci je nutné porovnat výslednou hodnotu RONA s WACC. (Kislingerová et al., 2010)

8. **Cash Flow Return on Investment (CFROI – cash flow výnosnost investice)**

Ukazatel využívá konceptu vnitřního výnosového procenta. Patří mezi komplexní měřítka hodnocení výkonnosti podniku. Porovnáváme vnitřní výnosové procento s WACC. Zásadně platí, že CFROI rozpětí, tj. rozdíl obou veličin, by mělo být větší než nula a kladné. Kladná hodnota CFROI rozpětí znamená, že podnik vytvořil za sledované období hodnotu pro své akcionáře, v opačném případě došlo ke snížení hodnoty. Pro investory je nejvhodnější ten podnik, u něhož je hodnota rozdílu nejvyšší. (Kislingerová et al., 2010)

9. **Cash Return on Gross Assets (CROGA – cash flow výnosnost hrubých aktiv)**

Ukazatel CROGA pracuje s kategorií tzv. provozního cash flow. Použití hrubých aktiv ve jmenovateli navíc odstraňuje zkreslení, které vzniká v důsledku pou-

žití účetních zůstatkových cen, tudíž je pohled na výkonnost přesnější. Provozní cash flow po zdanění (OATCF) představuje CF vygenerované v souvislosti s hlavní podnikatelskou činností. Nejobecněji jej lze pojmut jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Hrubá aktiva (GA) jsou sumou dlouhodobého majetku (stálých provozních aktiv) v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Pokud je hodnota CROGA větší než WACC, překročila výkonnost dané společnosti očekávání vlastníků. (Kislingerová et al., 2010)

10. Intrinsic value (IV – vnitřní hodnota podniku)

Vnitřní hodnota podniku (IV) je kapitalizovaný čistý zisk podniku po zdanění na úrovni požadované ziskové výnosnosti, odpovídající míře rizika. Autor rozlišuje následující kategorie vnitřní hodnoty podniku: přidanou vnitřní hodnotu podniku, nadzisk a analogii tržní přidané hodnoty. Smyslem vnitřní přidané hodnoty podniku je stanovit v kombinaci s jinými přístupy hodnotového managementu reálný potenciál podniku a případně vyloučit jeho nadhodnocení nebo podhodnocení. (Marinič, 2008)

11. Cash flow economic value added (CEVA – cash flow přidaná ekonomická hodnota)

Cash flow přidaná ekonomická hodnota je přesnější ukazatel než EVA. Místo zisku je použit peněžní tok a hodnota hrubých aktiv je oceněná průměrnými váženými náklady kapitálu. (Marinič, 2008)

3.2.3 Ekonomická přidaná hodnota

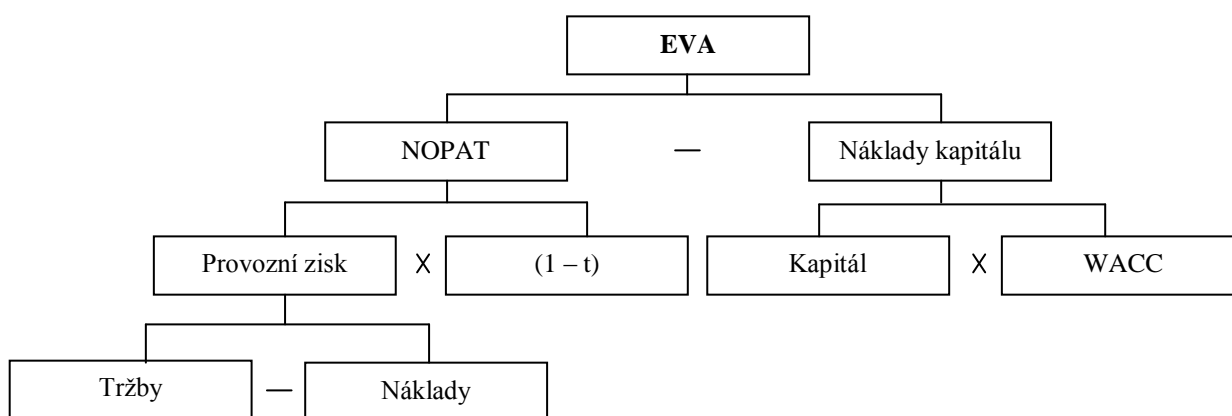
Tato podkapitola se zabývá ekonomickou přidanou hodnotou, protože pomocí tohoto moderního ukazatele bude hodnocena výkonnost vybrané společnosti a jejích konkurentů v kapitole Vlastní práce. Na základě výsledků ukazatele EVA bude zhodnocena pozice společnosti MND, a.s. a následně budou navržena opatření ke zvýšení výkonnosti této společnosti.

Teoretický základ této metody byl převzat z akademických prací publikovaných v letech 1958 a 1961 Mertonem H. Millerem a Francem Modiglianem, kteří tvrdili, že ekonomický zisk je zdrojem tvorby hodnot ve společnosti. Tuto metodu vytvořila poradenská společnost Stern Steward & Co. v roce 1989. Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) je vhodná nejen pro hodnocení výkonnosti podniku, ale také jako motivační systém odměňování. Klade manažery na stejnou úroveň jako akcionáře a odměňuje je za jednání, které zvyšuje prospěch akcionářů.

Jádrum tohoto odměňování je stanovení cílů („očekávaných zlepšení“) a časových harmonogramů během jednoho roku. EVA tedy vyrovnává zájmy manažerů s akcionáři, přičemž hlavním cílem je prospěch akcionáře. Jednou z předností ekonomické přidané hodnoty je její přizpůsobivost. Je to nejen měřicí systém pro společnost jako celek, ale může se snadno použít na divize, jednotlivé produktové řady nebo dokonce na jednotlivé zákazníky. (Stern et al., 2001)

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní měřítka hodnocení výkonnosti. Její podstatou je, že výše ekonomického zisku je odlišná od účetního zisku. Hlavním důvodem je skutečnost, že účetní zisk zahrnuje pouze explicitní náklady, kdežto ekonomický zisk zahrnuje také náklady oportunitní neboli náklady ušlé příležitosti.

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro vlastníky. „Ukazatel EVA představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál.“ Ukazuje tedy celkový pohled na ekonomickou výkonnost podniku. (Knápková a Pavelková, 2013)



Obr. 2 Rozklad ukazatele EVA
Zdroj: Kislingerová (2001)

Vzorce pro výpočet EVA

Pro výpočet EVA entity se využívá vzorec (Mařík et al. 2007):

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC \quad (1)$$

NOPAT – zisk z operační činnosti podniku po dani,

Capital – kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva),

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu.

Pro výpočet EVA equity, kterou používá i Ministerstvo průmyslu a obchodu, je pak možné využít vzorec:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (2)$$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu,

r_e – alternativní náklad vlastního kapitálu,

VK – vlastní kapitál.

Jestliže, je $EVA > 0$, tak je tvořena hodnota pro vlastníky. Jestliže je $EVA = 0$, tak se výnosnost investovaného kapitálu rovná nákladům na jeho pořízení. Jestliže je $EVA < 0$, tak dochází ke snižování majetku vlastníků.

Petřík (2007) uvádí, že při výpočtu by se měl spíše využívat tvar EVA, který bere v úvahu zdaněný provozní zisk počítaný podle CAS, od kterého jsou odečteny náklady investovaného kapitálu, které jsou obvykle vyjádřeny v případě smíšeného financování již známým ukazatelem WACC. Jestliže bychom chtěli definovat ukazatel EVA „mezinárodním“ vzorcem, měl by následující podobu:

$$EVA = EBIT \times (1 - S_{dpPO}) - TCE \times WACC \quad (3)$$

EBIT – zisk před platbou daní a úroky,

S_{dpPO} – sazba daně z příjmů právnických osob platná v jednotlivém srovnávacím období,

TCE – vlastní a cizí kapitál (závazky),

WACC – vážené náklady kapitálu.

Propočet základních položek EVA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutná transformace účetních dat na ekonomický model. Autoři modelu uvádějí, že je třeba provést až 164 úprav účetních dat. Jelikož však všechny tyto úpravy nejsou známy, tak se provádějí alespoň takové úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam. Mařík a Maříková (2005) uvádějí, že tato transformace by měla obsahovat čtyři základní kroky: konverzi na operační aktiva, konverzi finančních zdrojů, konverzi daňovou a konverzi akcionářskou.

Pro výpočet ukazatele EVA je nutná úprava jeho jednotlivých komponent. Následující část práce se zabývá určením čistých operačních aktiv, čistého provozního výsledku hospodaření po zdanění a průměrných vážených nákladů kapitálu, přičemž bude postupováno dle doporučení Maříka a Maříkové (2005), případně dle Maříka et al. (2007).

Výpočet čistých operačních aktiv (NOA)

Čistá operační aktiva slouží k dosažení operačního výsledku hospodaření a jsou nutná pro zajištění fungování základních činností podniku. Vždy musí platit bilanční rovnice. Proto úpravy na straně aktiv vyvolají potřebu upravit i položkou ekvivalenty vlastního kapitálu stranu pasiv. Východiskem pro výpočet čistých operačních aktiv je rozvaha. Zde je nutné:

1. vyloučení neoperačních aktiv

Zde Mařík a Maříková (2005) upozorňují na to, že se názory jednotlivých autorů na prováděné úpravy různí, a proto budou dané úpravy záviset na konkrétní situaci podniku a na odborném posouzení daného analytika. Hodnota aktiv, které nesouvisí s operační činností podniku, se odečítá v plné výši.

1.1. krátkodobý finanční majetek

1.1.1. krátkodobé cenné papíry a podíly

Krátkodobé cenné papíry a podíly se odečítají z bilanční sumy, jestliže mají charakter strategické rezervy.

1.1.2. peněžní prostředky

Mají být udržovány v provozně nutné výši. Maximální provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků lze zjistit například absolutní částkou nebo pomocí žádoucí úrovně poměrového ukazatele peněžní likvidity (tj. peníze a účty v bankách/krátkodobý cizí kapitál).

1.2. dlouhodobý finanční majetek

Kritériem pro rozhodování o jeho zařazení nebo nezařazení do NOA by měl být účel těchto finančních investic a povaha spojení mezi podniky, ke kterému na základě těchto investic došlo. Pokud mají finanční investice portfoliový charakter (tj. pouze k uložení peněz), tak by měly být z NOA vyčleněny.

1.3. vlastní akcie

Vlastní akcie jsou vyloučeny z vlastního kapitálu, a tudíž nejsou součástí NOA.

1.4. nedokončené investice

Nedokončené investice se doporučuje z NOA vyloučit. Sice se obvykle jedná o provozně potřebný majetek, nicméně se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření.

2. aktivace položek, které nejsou v aktivech účetně vykazovány, pokud možno v tržním ocenění,

2.1. finanční leasing

Majetek, s nímž souvisí finanční leasing je žádoucí do NOA zařadit, a to v tržní hodnotě. Závazky, které souvisejí s finančním leasingem, se promítnou do úplatných zdrojů financování, což vede také k úpravě čistého provozního výsledku hospodaření.

2.2. operativní leasing a nájem

Takto pronajaté předměty by měly být podle Mezinárodních účetních standardů zařazeny do operačních aktiv podniku, a to na bázi hodnoty závazků plynoucích z využívání těchto objektů.

2.3. ekvivalenty vlastního kapitálu

Tvoří část vlastního kapitálu, která není obsažena v původním účetním vlastním kapitálu, ale byla k němu přidána teprve ekonomickými úpravami dat zdůrazňujícími pohled vlastníků. Ekvivalenty vlastního kapitálu mají obvykle kladnou hodnotu, ale mohou mít i zápornou hodnotu. Tato situace může nastat například, jestliže bylo v účetnictví nějaké aktivum vykázáno ve vyšší hodnotě, než jaká je současná hodnota podle mínění daného analytika.

2.4. oceňovací rozdíly u oběžných aktiv

U pohledávek mohou vznikat jak tiché rezervy, tak může docházet i k nadhodnocování výše pohledávek. Případné odchylky mezi vykázanou a skutečnou hodnotou pohledávky je možno započítat jako \pm položku k ekvivalentům vlastního kapitálu. U zásob vyplývá možnost vzniku ekvivalentů vlastního kapitálu pouze při použití metody LIFO, kdy případné podcenění zásob umožňuje vznik tiché rezervy, která by měla být vykázána

zána právě jako ekvivalent vlastního kapitálu a připočtena k NOA. V České republice není metoda LIFO povolena.

2.5. oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Hodnota dlouhodobého majetku je v účetnictví zachycena v historických cenách, čímž se dochází k chybám v ocenění, protože se nebere v úvahu růst cen ani vliv technologického pokroku. Doporučuje se přecenění dlouhodobých aktiv na úrovni časových cen (tedy reprodukčních cen snížených o reálné opotřebení) a v případě dlouhodobého finančního majetku v podobě podílových cenných papírů a vkladů použití tržních cen.

2.6. aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky (náklady na výzkum a vývoj, náklady na marketing, náklady vynaložené na vzdělávání zaměstnanců apod.)

2.7. goodwill

Představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní (kupní) cenou podniku nebo jeho části a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky (Pavelková a Knápková, 2012). Pokud je v rozvaze již v nějaké podobě goodwill vykázán, měl by být jako součást NOA ponechán. Pokud byl odepisován, měl být vykázán v původní neodepsané hodnotě.

2.8. tiché rezervy (úmyslně vytvářené)

Tiché rezervy mohou být úmyslně vytvářeny pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv nebo pomocí rezerv v pasivech. Jestliže podnik úmyslně snižuje hodnotu aktiv (vytváří relativně nadbytečné rezervy), pak je třeba je zařadit formou ekvivalentů vlastního kapitálu k účetnímu vlastnímu kapitálu. Jestliže došlo k přecenění jednotlivých položek aktiv, pak zbývá pouze posoudit potřebnost rezerv.

3. snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Z operačního výsledku hospodaření jsou vyloučeny všechny krátkodobé explicitně neúročené závazky, zpravidla se jedná o dodavatelské úvěry. Předpokládá se, že finanční náklady spojené s těmito úvěry jsou zahrnovány do nákupních cen. Vykázaný operační výsledek hospodaření je tedy nižší o skryté finanční náklady. Tuto chybu je možné opravit zvýšením NOPAT o implicitní úroky nebo snížením NOA o neúročené závazky.

Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření (NOPAT)

Úprava čistého operačního výsledku hospodaření (NOPAT) je nutná, aby došlo k dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Jestliže byly činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, pak je nutné, aby i jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT. Dále je třeba rozhodnout, jestli bude základem výsledek hospodaření z běžné činnosti nebo provozní výsledek hospodaření.

Situace, kdy je východiskem pro výpočet NOPAT výsledek hospodaření za běžnou činnost je univerzálnější a častěji používaná zejména v zahraničních zdrojích. V našich podmínkách je praktičtější upravovat provozní výsledek hospodaření, protože je potřeba méně úprav. Nicméně oba postupy musí vést ke stejnému výsledku. Mezi nejtypičtější úpravy patří:

1. přičtení placených úroků (včetně implicitních úroků z leasingových plateb) k výsledku hospodaření,
2. vyloučení mimořádných položek,
3. započítání vlivu změn vlastního kapitálu,
4. posouzení do jaké míry mají dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek operační charakter a v jaké míře jednotlivé položky v NOPAT ponechat,
5. zjištění tzv. upravené daně (teoretická daň, která by byla placena z operačního výsledku hospodaření).

Tab. 1 Shrnutí dopadů úprav do NOPAT, kdy základem je VH za běžnou činnost

Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)
(+) nákladové úroky
(-) výnosy z neoperačního majetku (zejména finanční výnosy)
(+) náklady na neoperační majetek
(+) odpisy goodwillu, má-li trvalý charakter
(+) původní náklady s investičním charakterem
(-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
(+) leasingová platba (původní náklad na leasing)
(-) odpisy majetku pronajatého na leasing (část leasingové platby připadající na implicitní úroky neodečítáme)
(-) neobvyklé zisky
(+) neobvyklé ztráty
Eliminace tvorby a rozpuštění nákladových rezerv
Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Mařík et al. (2007)

Tab. 2 Shrnutí dopadů úprav do NOPAT, kdy základem je provozní VH

Provozní výsledek hospodaření
(-) provozní výnosy z neoperačního majetku
(+) finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého do NOA
(+) provozní náklady na neoperační majetek
(+) odpisy goodwillu
(+) původní náklady s investičním charakterem
(-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
(+) leasingová platba (původní náklad na leasing)
(-) odpisy majetku pronajatého na leasing
(-) neobvyklé zisky
(+) neobvyklé ztráty
Eliminace tvorby a rozpuštění nákladových rezerv
Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Mařík et al. (2007)

Určování průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)

Poslední složkou pro výpočet ukazatele EVA je určení sazby nákladů kapitálu, která určuje minimální rentabilitu kapitálu a je základnou pro diskontování budoucích EVA při oceňování pomocí této hodnoty. Pro stanovení WACC je třeba:

1. určit váhy jednotlivých složek kapitálu

Pro výpočet WACC je třeba znát tržní hodnotu vlastního kapitálu, která je však výsledkem oceňovacího procesu. Díky této skutečnosti je zde tzv. cirkulační problém. Řešením je volba cílové struktury kapitálu, použití iterativních propočtů nebo využití analytického řešení.

2. určit náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou většinou dohodnuty smluvně. Přesnější výsledky by opět poskytlo použití tržních údajů. Při použití cizího kapitálu navíc působí daňový štít, který snižuje daňové zatížení podniku.

3. určit náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují požadovanou výnosnost z pohledu vlastníků. Jejich velikost je odvozena od dividend u akciových společností nebo od podílů na zisku u jiných právních forem. Pro určení nákladů vlastního kapitálu lze využít model CAPM nebo stovebnicovou metodu. Fabozzi et al. (2011) uvádějí u modelu CAPM, že očekávaný výnos ze všech aktiv je lineární funkcí jeho tržního rizika ve vztahu k trhu a tržní rizikové prémii. V modelu CAPM je očekávaný výnos z každého aktiva dán jako součet bezrizikové výnosnosti a rizikové prémie.

4. vypočítat WACC

$$WACC = n_{VK} \times \frac{VK}{K} + n_{CK} \times \frac{CK}{K} \times (1 - d) \quad (4)$$

n_{VK} – náklady na vlastní kapitál,

n_{CK} – náklady na cizí kapitál,

VK – vlastní kapitál,

CK – cizí explicitně úročený kapitál,

K – celkový kapitál

d – sazba daně z příjmu

5. provést případné další úpravy

Relativní ukazatele EVA

Vzhledem k tomu, že ukazatel EVA je ukazatel absolutní, tak je ovlivněn velikostí podniku. Proto byly navrženy relativní ukazatele, které je možné využít pro mezi-podnikové srovnávání. (Mařík et al., 2007)

Hodnotové rozpětí

$$HR = \frac{NOPAT}{NOA} - \frac{WACC \times NOA}{NOA} \quad (5)$$

Hodnotové rozpětí je vlastně rozhodující veličina k měření výnosnosti kapitálu upraveného o riziko. Pomocí tohoto ukazatele lze srovnávat podniky s rozdílnou velikostí, vybavením kapitálem, kapitálovou strukturou a rizikovostí.

Relativní EVA podle London Business School

$$\text{Relativní EVA} = \frac{EVA}{\text{osobní}_- \text{náklady} + WACC \times NOA} \quad (6)$$

Relativní EVA umožňuje srovnávat i podniky s různou pracovní a kapitálovou intenzitou. Udává, jaký je podíl hodnoty pro akcionáře na tvorbě hodnoty v podniku.

EVA - ROS (Return on sales - rentabilita tržeb)

$$EVA \text{ ROS} = \frac{EVA}{\text{obrat}} \quad (7)$$

Vychází jen z provozního výsledku hospodaření. Představuje jakousi ziskovou marži, která má lepší vypovídací schopnost než klasická rentabilita obrátu.

Využití ukazatele EVA:

- EVA jako nástroj finanční analýzy,
- EVA jako nástroj řízení podniku a motivování pracovníků,
- EVA jako nástroj ocenění podniku.

3.2.4 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA je výsledkem spolupráce státní správy s akademickou sférou. Konkrétními subjekty jsou pak Ministerstvo průmyslu a obchodu a Vysoká škola ekonomická v Praze, kdy Minis-

terstvo průmyslu a obchodu zabezpečuje datovou základnu, programátorskou kapacitu a společně s Vysokou školou ekonomickou metodický rámec a analytické práce. Autory metodiky INFA jsou Doc. Ing. Inka Neumaierová, CSc. a Ing. Ivan Neumaier. (Ministerstvo průmyslu a obchodu)

INFA slouží společnostem k ověření jejich finančního zdraví. Umožňuje srovnávat jednotlivé vybrané izolované ukazatele, ale i vidět jejich vazby a porovnat celkový stav finanční výkonnosti podniku. Umožňuje také srovnávat hodnoty finančních ukazatelů konkrétního podniku s hodnotami odvětví, popřípadě s hodnotami nejlepších podniků v odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností společnosti a nejzávažnějších problémů, které pomůže odhalit, čímž představuje prvním krok k jejich řešení. Je také východiskem pro formování a určení podnikové strategie. (Ministerstvo průmyslu a obchodu)

Podle Neumaierových může být výkon podniku posuzován pouze z relativního hlediska, buď ve vztahu k historii nebo jako benchmarkingová analýza. Jejich finanční analýza INFA se řadí do hodnotového managementu a je založena na pochopení procesu vytváření hodnoty. INFA diagnostikuje, zda podnik vytváří hodnotu prostřednictvím schopnosti vytvářet velikost výstupu nebo prostřednictvím způsobu jeho dělení, přičemž za nejvhodnější ukazatel velikosti výstupu považují EBIT (zisk před úroky a zdaněním), protože eliminuje vliv nastavení podnikové kapitálové struktury a daňového zatížení.

Zdrojem informací jsou statistická šetření Českého statistického úřadu. Tokové ukazatele jsou sledovány výkazem P 3-04, kdy je pokryto celé velikostní spektrum podniků a živností (dopočty za podniky s 0 – 19 zaměstnanci, výběrem za podniky s 20 – 49 zaměstnanci a celoplošným šetřením u podniků s 50 a více zaměstnanci). Stavové ukazatele a vybrané tokové ukazatele sleduje výkaz P 6-04 plošně u podniků s významnými aktivy bez ohledu na počet zaměstnanců. Jedinečnost zpracování dat spočívá v kombinaci individuálních dat ze dvou výkazů Českého statistického úřadu a individuálního šetření podnikových dat. Vzniklá databáze podniků vykazuje průměrný podíl na obratu vůči všem podnikům v jednotlivých odvětvích. (Ministerstvo průmyslu a obchodu)

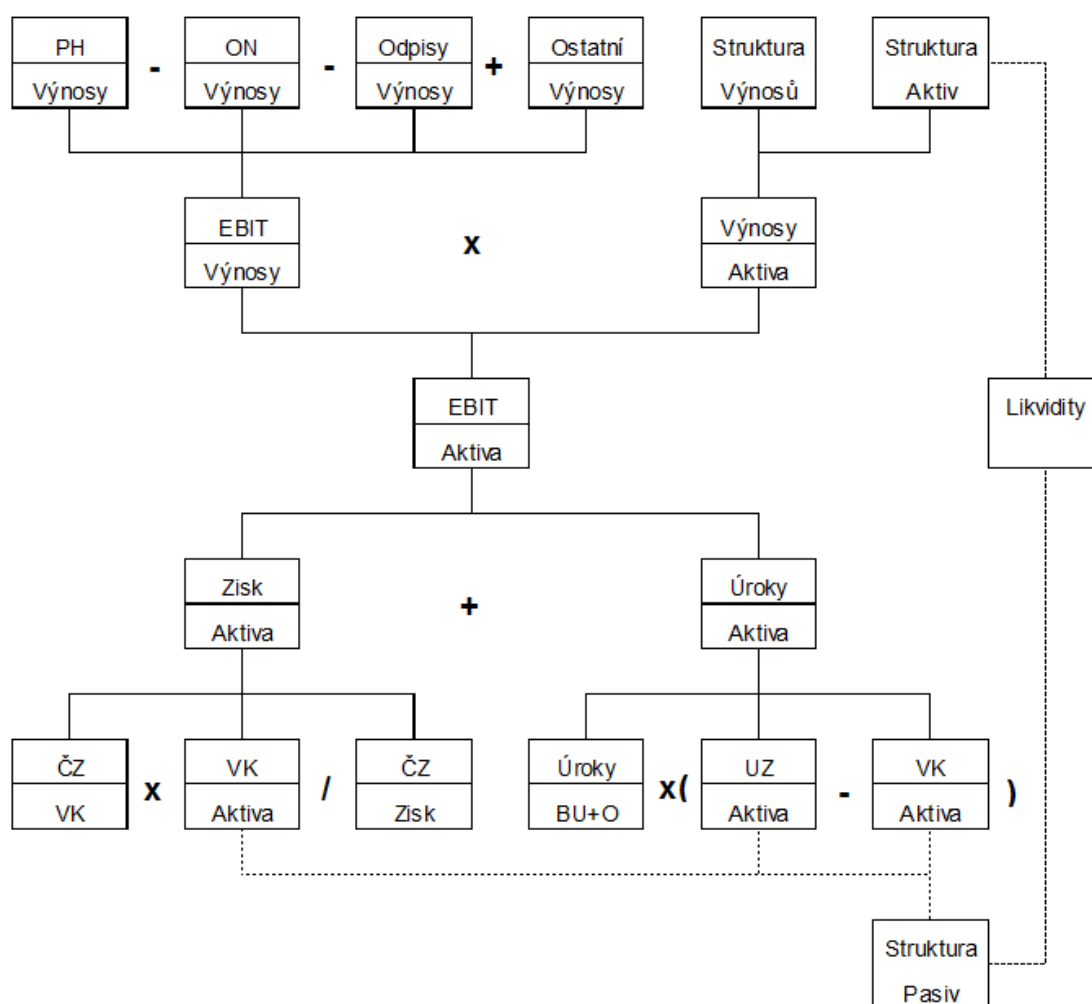
Výchozí schéma INFA rozděluje ukazatele do tří skupin:

1. Ukazatele charakterizující tvorbu EBIT/aktiva
2. Ukazatele charakterizující dělení EBIT/aktiva

3. Ukazatele charakterizující vztah aktiva – pasiva (poměřují životnost aktiv a pasiv)

Rozdělení ukazatelů do těchto třech skupin odpovídají dílčí analýzy:

1. Hodnocení úrovně provozní oblasti (tvorby EBIT/aktiva)
2. Hodnocení finanční politiky (dělení EBIT/aktiva)
3. Hodnocení úrovně likvidity (za jaké finanční stability se tvorba a dělení EBIT/aktiva děje)



Obr. 3 INFA výchozí schéma

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (<http://www.mpo.cz/cz/infa.html>)

Podle samotné autorky (Neumaierová, 2005) INFA také umožňuje formou systému ukazatelů znázornit strom tvorby hodnoty (to, díky čemu hodnota vzniká). Způsob dosažení a dlouhodobého udržení kladného ekonomického zisku je obsahem podnikové strategie. Podniková strategie je cesta za kladnou čistou současnou hodnotou podniku. Je to trasa od současného stromu tvorby hodnoty směrem k jeho cílové představě.

V rámci systému INFA jsou vytipovány čtyři základní faktory ovlivňující dlouhodobou výkonnost podniků (NPV). Těmito faktory jsou:

- výnosnost vlastního kapitálu (ROE),
- alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e),
- vlastní kapitál (VK),
- čistá současná hodnota růstových příležitostí (PVG0).

Analýza je vedena systematickým způsobem od pohledu na tyto základní faktory souhrnné povahy směrem k faktorům, které jsou příčinou jejich pohybu. To umožňuje nahlédnout na celkové chování podniku a vysvětlit ho. Jde o pohled na faktory, mapující důsledky rozhodování manažerů a aktivit vedoucích k ovlivnění výkonnosti podniku.

Hodnotu prvních dvou faktorů vysvětluje prostřednictvím způsobu tvorby a dělení podnikového výstupu a dosahované finanční stability podniku. Tyto dvě veličiny reprezentují intenzivní rozměr podnikání. Rozdíl jejich hodnot ukazuje, nakolik je podnik schopen zhodnotit vlastní kapitál ve srovnání se zhodnocením odpovídajícím podstoupenému riziku. Třetí faktor představuje extenzivní rozměr podnikání. První tři faktory dávají obraz ohledně současné výkonnosti podniku a vysvětlují ji. Čtvrtý faktor se týká předpokládané budoucí výkonnosti podniku. Vyčísluje čistou současnou hodnotu růstových příležitostí podniku.

Pokud jde o intenzivní rozměr podnikání, problém podniku může spočívat ve třech skutečnostech (příčinách):

- podnik neumí tvořit výstup, jaký by měl (špatně řídí aktiva),
- podnik neumí dobře rozdělit to, co vytvořil (špatně řídí pasiva),
- podnik má problémy s hrazením svých závazků, tzn. s likviditou (podnik se nachází v nerovnovážném stavu, protože špatně řídí vztah pasiv a aktiv).

Řešení první příčiny: zlepšení efektivnosti využití majetku podniku. Analytický pohled, spočívající v analýze procesů, útvarů, výrobků a jejich příspěvků k tvorbě ekonomického zisku. Je třeba vědět, jakým způsobem byli spotřebováni základní výrobní činitelé, jak byl použit majetek podniku, kam byly směřovány investice. Je třeba rozlišit situaci, kdy podnik má špatnou strategii (nevhodně investuje) od situace, kde je strategie v pořádku, ale podnik ji svým chováním nenaplnuje. V neposlední řadě je nutné diagnostikovat stádium pokročilosti problému.

Řešení druhé příčiny: změna kapitálové struktury, a to nejenom pomocí vlastního a cizího kapitálu, ale řešením také může být změna struktury cizího kapitálu, na základě ceny jednotlivých zdrojů. Do otázky dělení výstupu patří také daňová optimalizace.

Řešení třetí příčiny: zabezpečení finanční stability podniku ve smyslu jeho likvidity neboli schopnosti splácet všechny své závazky vůči všem stakeholderům včas. Vyřešení tohoto problému je základní podmínka pro fungování podniku, jinak ohrožuje samotnou existenci podniku.

4 Metodika

V praktické části budou teoretické poznatky aplikovány na vybraný podnik a jeho konkurenty. Nejprve bude představena společnost MND, a.s., bude vymezen profil odvětví a konkurenčních subjektů. Následně bude provedena finanční analýza společnosti MND, a.s. a konkurenčních subjektů k posouzení finančního zdraví podniků. Další část práce bude věnována stanovení výkonnosti společností, kdy nejprve proběhne transformace účetních dat pro získání ekonomického modelu k výpočtu ekonomické přidané hodnoty a následně její samotný výpočet. Poté bude provedena komparace zjištěných výsledků společnosti MND a.s. s výsledky konkurentů a s odvětvím pomocí systému INFA. Na základě těchto srovnání budou navržena opatření pro zvýšení výkonnosti společnosti.

Při hodnocení výkonnosti podniku není vhodné používat pouze jeden nástroj. V praktické části této diplomové práce proto budou použity následující vybrané klasické ukazatele hodnocení výkonnosti podniku a z moderních ukazatelů bude využita ekonomická přidaná hodnota. Analýzy prostřednictvím klasických ukazatelů a ukazatele EVA budou provedeny pro roky 2010, 2012 a 2013. Srovnání prostřednictvím systému INFA bude provedeno za roky 2010 a 2012. Rok 2011 bude ze všech analýz vyloučen, protože k 1. červenci 2011 došlo ve společnosti MND, a.s. ke korporátním přeměnám, v důsledku čehož je výroční zpráva společnosti pouze za období 1. července – 31. prosince 2011.

Finanční analýza

Zpracování finanční analýzy proběhne podle Kislingerové et al., (2010), protože její členění bylo z autorů zabývajících se touto problematikou nejpřehlednější a protože samotní autoři odkazují na její publikaci pro získání podrobnějších informací o finanční analýze. Vzhledem k tomu, že Kislingerová et al., (2010) se zabývají Altmanovo analýzou pouze pro veřejně obchodovatelné podniky, tak bude místo něj využit index IN05 manželů Neumaierových. V případech, kdy došlo k poměrování stavových a tokových položek účetních výkazů, byly stavové položky převedeny na tokové prostřednictvím průměru konečného a počátečního stavu dané položky.

Absolutní a rozdílové ukazatele

Absolutní ukazatele jsou přímo obsaženy ve finančních výkazech podniku a rozlišují se na veličiny stavové a tokové. Absolutní ukazatele tvoří základní východisko rozboru. Je to velmi důležitá součást práce, kde jde o rozbor vertikální

a horizontální struktury účetních výkazů. Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu. Vertikální analýza si klade za cíl zjistit, jak se jednotlivé položky podílely na bilanční sumě. Je vhodné i porovnání se srovnatelnými podniky, konkurencí nebo odvětvové porovnání. Mezi nejdůležitější rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál.

$$\text{Čistý pracovní kapitál (ČPP)} = (\text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}) - \text{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

Z absolutních ukazatelů bude pozornost věnována pouze výsledkům hospodaření daných podniků, z rozdílových ukazatelů právě čistému pracovnímu kapitálu.

Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele zahrnují ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Ukazatele mohou být uspořádány do paralelní nebo pyramidové soustavy. Paralelní soustavy jsou vytvářeny bloky ukazatelů měřících určitou stránku finanční situace (rentabilita, likvidita atd.) Pyramidové soustavy jsou určeny pro rozklad syntetického ukazatele, jehož výběr je podřízen účelu analýzy.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi. Zobrazují pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, financování podniku a likvidity na rentabilitu. Všechny ukazatele mají podobnou interpretaci: kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \text{EBIT}/\text{aktiva} \quad (9)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{čistý zisk}/\text{vlastní kapitál} \quad (10)$$

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \text{EBIT}/(\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}) \quad (11)$$

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)} = \text{EBIT}/(\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dlouhodobé}) \quad (12)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Výše likvidity a její řízení je otázkou strategie podniku, která se snaží o co nejnižší úroveň likvidity při neohrožení existence podniku.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (13)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (14)$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{peněžní prostředky} / \text{krátkodobé závazky} \quad (15)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány především pro řízení aktiv. Reprezentují kombinované ukazatele, kde jsou do vzájemných vztahů dávány jednotlivé položky účetních výkazů. Informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš podnikem využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obratu může být signálem, že podnik nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci; v extrémním případě může být signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvladatelného růstu.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva celkem} \quad (16)$$

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby} \quad (17)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360) \quad (18)$$

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360) \quad (19)$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / (\text{tržby} / 360) \quad (20)$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik užívá ke svému financování dluh, slouží k identifikaci rizik spojených s financováním podniku a k volbě optimální finanční struktury.

$$\text{Ukazatel v\u011b\u0159itelsk\u00e9ho rizika} = \text{celkov\u00e9 ciz\u00ed zdroje/celkov\u00e1 aktiva} \quad (21)$$

$$\text{Pom\u011br vlastn\u00edho kapit\u00e1lu a celkov\u00fdch aktiv (koeficient samofinancov\u00e1n\u00ed)} = \text{vlastn\u00ed kapit\u00e1l/celkov\u00e1 aktiva} \quad (22)$$

$$\text{Pom\u011br kapit\u00e1lu v\u011b\u0159itel\u016f s kapit\u00e1lem akcion\u00e1\u0159\u016f (m\u00edra zadlu\u017eenosti vlastn\u00edho kapit\u00e1lu)} = \text{kapit\u00e1l v\u011b\u0159itel\u016f/kapit\u00e1l akcion\u00e1\u0159\u016f} \quad (23)$$

$$\text{\u00darokov\u00e9 kryt\u00ed} = \text{EBIT/celkov\u00fd n\u00e1kladov\u00fd \u00fasrok} \quad (24)$$

Index IN05

Index IN05 je souhrnn\u00fd index pro hodnocen\u00ed finan\u010dn\u00edho zdrav\u00ed spole\u010dnosti prostřednictv\u00edm jedin\u00e9ho \u010d\u00edsla. Krom\u011b hodnocen\u00ed faktu, zda spole\u010dnost v bl\u00edzk\u00e9 dob\u011b zkrachuje \u010di nikoliv, se v\u0161ak index IN05 zab\u00fdv\u00e1 i t\u00edm, jestli vytv\u00e1\u0159\u00ed pro sv\u00e9 vlastn\u00edky tak\u00e9 n\u011bjakou hodnotu.

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V\u00c1N}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KB\u00da} \quad (25)$$

A – aktiva

CZ – ciz\u00ed zdroje

EBIT – zisk p\u0159ed \u00fasroky a zdan\u011bn\u00edm (*HV* p\u0159ed zdan\u011bn\u00edm + n\u00e1kladov\u00e9 \u00fasroky)

\u00da – n\u00e1kladov\u00e9 \u00fasroky

V\u00c1N – celkov\u00e9 v\u00fdnosy

OA – ob\u011b\u017en\u00e1 aktiva

KZ – kr\u00e1tkodob\u00e9 z\u00e1vazky

KB\u00da – kr\u00e1tkodob\u00e9 bankovn\u00ed \u00fasv\u011bry a v\u00fdpomoci

Tab. 1 Interpretace indexu IN05

Index IN05		Pravd\u011bpodobnost	
		Tvorby hodnoty	Bankrotu
IN05 \geq 1,6	Podnik tvo\u0159\u00ed hodnotu	95%	8%
IN05 \leq 0,9 - 1,6 >	\u0160ed\u00e1 z\u00f3na	70%	50%
IN05 < 0,9	Podnik sp\u011bj\u00e9 k bankrotu	24%	97%

Zdroj: Neumaierov\u00e1 a Neumaier In: Evropsk\u00e9 finan\u010dn\u00ed syst\u00e9my (2005)

V\u00fdpo\u010det ekonomick\u00e9 p\u0159idan\u00e9 hodnoty

Pro samotn\u00fd v\u00fdpo\u010det ekonomick\u00e9 p\u0159idan\u00e9 hodnoty bude pou\u017eit vzorec 1. P\u0159edt\u00edm je v\u0161ak nutn\u00e9 prov\u00e9st transformaci \u00fasetn\u00edch dat, pro zji\u0161t\u011bn\u00ed \u010di\u0161t\u00fdch opera\u010dn\u00edch aktiv (NOA) a \u010di\u0161t\u00e9ho provozn\u00edho v\u00fdsledku hospoda\u0159en\u00ed po zdan\u011bn\u00ed (NOPAT). Tato

transformace bude provedena podle postupu uvedeného v podkapitole 3.2.3. Průměrné vážené nákladů kapitálu (WACC) budou vypočteny podle vzorce 4. Pro jejich výpočet je nutné stanovit náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál.

Pro stanovení **nákladů na vlastní kapitál** bude využita tzv. stavebnicová metoda podle Neumaierových (2002), přičemž bude použit „nejjednodušší“ model kalkulace rizikových přírážek. Stavebnicová metoda je založena na co možná nejúplnějším zachycení konkrétních rizik pro daný podnik.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FS} + r_{FST} \quad (26)$$

r_e – alternativní náklad na vlastní kapitál

r_f – bezriziková sazba

Bezriziková aktiva obecně neexistují. V praktické části budou využity výnosy desetiletých státních dluhopisů podle Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky zpracované na základě dat České národní banky.

r_{LA} – riziková přírážka za velikost podniku

Jestliže vlastní kapitál podniku přesahuje 3 miliardy Kč, je tato přírážka nulová. Jestliže vlastní kapitál podniku nepřesahuje 100 milionů korun, je tato přírážka rovna 5 %. V ostatních případech se pro výpočet této přírážky využije vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3mld. - VK)^2}{168,2} \quad (27)$$

VK – vlastní kapitál

r_{POD} – riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku

Obecně platí, že jestliže je ROA větší než průměrná ROA odvětví, tak je tato přírážka rovna 0%. Nicméně u této přírážky je vhodné použít místo 0 % doporučené minimální hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko dle Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Podle něj jsou doporučené minimální hodnoty této přírážky pro těžbu ropy a zemního plynu v roce 2010 ve výši 3 %, v roce 2012 ve výši 2,13 % a v roce 2013 činí tato přírážka 2 %. Jestliže je ROA < 0, tak je riziková přírážka za podnikatelské riziko rovna 10%. V ostatních případech se pro výpočet této přírážky využije vzorec:

$$r_{POD} = (\varnothing ROA - ROA)^2 \times \frac{10}{\varnothing ROA^2} \quad (28)$$

ROA – rentabilita celkového vloženého kapitálu

∅ROA – průměrná rentabilita v daném odvětví

Tab. 2 Průměrné rentability v odvětví v letech 2010 a 2012

Položka	2010	2012	2013
∅ROA	9,62	5,18	x

Zdroj: ČSÚ

r_{FS} – riziková přírážka za finanční stabilitu

Jestliže je běžná likvidita podniku větší než 1,5 tak je tato prémie rovna 0. Jestliže je běžná likvidita nižší než 1, tak je tato prémie rovna 10%. V ostatních případech se pro výpočet této přírážky využije vzorec:

$$r_{FS} = \frac{(150 - CR)^2}{250} \quad (29)$$

CR – běžná likvidita v %

r_{FST} – riziková přírážka za finanční strukturu

Jestliže je úrokové krytí vyšší než 3, tak je tato prémie rovna 0. Jestliže je úrokové krytí nižší než 1, tak je tato prémie rovna 10%. V ostatních případech se pro výpočet této přírážky využije vzorec:

$$r_{FST} = (3 - TIE)^2 \times \frac{10}{4} \quad (30)$$

TIE – hodnota ukazatele úrokového krytí

Pro stanovení **nákladů na cizí kapitál** bude využita metoda na základě bezrizikové míry výnosu podle Maříka et al. (2007), kdy náklady na cizí kapitál jsou dány součtem bezrizikové míry výnosu státních dluhopisů a rizikové přírážky podle ratingu podniku. Využívá se zjednodušený postup, kdy se rating omezí na výpočet ukazatele úrokového krytí. Velikost rizikové přírážky nákladů cizího kapitálu v závislosti na ratingu (úrokovém krytí) zachycuje tabulka 4.

$$n_{CK} = r_f + RP \quad (31)$$

n_{CK} – náklady na cizí kapitál

r_f – bezriziková míra výnosu státních dluhopisů

RP – riziková přírážka dle ratingu podniku

Tab. 3 Rizikové přírážky nákladů cizího kapitálu

Úrokové krytí		Rating	Doporučená přírážka [%]
Velké výrobní podniky	Menší a rizikovější podniky		
Více než 8,5	Více než 12,5	AAA	0,50
6,50 – 8,49	9,50 – 12,49	AA	0,75
5,50 – 6,49	7,50 – 9,49	A +	1,00
4,25 – 5,49	6,00 – 7,49	A	1,25
3,00 – 4,25	4,50 – 5,99	A -	1,50
2,50 – 2,99	4,00 – 4,49	BBB	2,00
2,25 – 2,49	3,50 – 3,99	BB +	3,50
2,00 – 2,49	3,00 – 3,49	BB	4,00
1,75 – 1,99	2,50 – 2,99	B +	4,25
1,50 – 1,75	2,00 – 2,49	B	5,25
1,25 – 1,49	1,50 – 1,99	B -	5,50
0,80 – 1,24	1,25 – 1,49	CCC	8,50
0,65 – 0,79	0,80 – 1,24	CC	10,00
0,20 – 0,64	0,50 – 0,79	C	12,00
Méně než 0,19	Méně než 0,49	D	15,00

Zdroj: Mařík et al. (2007)

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Pro odvětvové srovnání společnosti MND, a.s. prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA bude využito celé odvětví B – Dobývání a těžba, protože v tomto systému, jsou uvedena pouze data, která lze uveřejnit v agregované podobě, aniž by byl porušen zákon o ochraně individuálních dat. Společnost MND, a.s. bude porovnávána s celým odvětvím a s podniky, které tvoří hodnotu.

Tento systém bude využit pro odvětvovou komparaci podnikatelských subjektů z hlediska úrovně provozní oblasti, finanční politiky a úrovně likvidity. Následně bude hodnota ukazatele EVA získaná prostřednictvím systému INFA dle vzorce 2 porovnána s ekonomickou přidanou hodnotou, které v daném odvětví podniky dosahují.

5 Vlastní práce

Kapitola vlastní práce bude zaměřena na praktickou aplikaci poznatků a metod souvisejících s výkonností podniků, které byly teoreticky prezentovány v literární rešerši. Nejdříve bude zkoumána situace podniků prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy. Cílem kapitoly je vypočtení ukazatele EVA, zhodnocení výkonnosti vybraných společností právě na základě tohoto ukazatele a následné návrhnutí opatření vedoucích ke zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s. Dále bude provedena komparace společnosti prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Data jsou čerpána z výročních zpráv jednotlivých společností dostupných na informačním serveru českého soudnictví Justice.cz.

5.1 Představení společnosti MND, a.s.

Společnost MND, a.s. je dceřinou společností MND Group N.V., která se zabývá těžbou ropy a zemního plynu, jak v České republice, tak i v zahraničí. Jedná se tak o nefinanční soukromý podnik pod zahraniční kontrolou. Společnost MND Group N.V. má své sídlo v Amsterdamu, v Nizozemsku. Investuje do společností, které se zaměřují na aktivity spojené s průzkumem a těžbou ropy, zemního plynu a jeho skladováním a obchodováním s těmito komoditami. Kromě České republiky působí společnosti skupiny MND na pevninské části střední a východní Evropy, v Ruské federaci, Turecku, Gruzii a Iráku. Aktiva MND Group N.V. přesahují částku 18,7 miliardy korun a roční tržby se blíží částce 4,7 miliardy korun. Všechny společnosti MND Group N.V. patří do KKCG SE, která byla založena v roce 2007 se statutem „Societas Europea“. Jedná se o mateřskou společnost skupiny KCCG, která drží kapitálové účasti v oborových a dceřiných společnostech skupiny a stanovuje strategii skupiny do budoucna.

Společnost MND, a.s. je největší společností v České republice zabývající se aktivitami spojenými s těžbou a průzkumem ropy a zemního plynu na území České republiky. Prostřednictvím úseku Obchod s plynem je aktivním hráčem v regionu. V současné době je držitelem 64 dobývacích prostorů a 3 průzkumných licencí v oblasti jižní Moravy. Společnost se nezabývá aktivitami v oblasti výzkumu a vývoje. Společnost aktivně vyhledává nové investiční příležitosti v zahraničí, a to především v regionu střední a východní Evropy a Ruska. Společnost také poskytuje poradenské služby dalším společnostem v rámci skupiny MND, spojené s řízením mezinárodních těžebně průzkumných projektů.

Společnost MND, a.s. patří z hlediska počtu zaměstnanců mezi střední podniky. K 31. prosinci 2010 měla celkem 310 zaměstnanců, z nichž 219 působilo v technicko-hospodářských profesích a 91 v dělnických profesích. K 31. prosinci 2011 bylo ve společnosti o 10 zaměstnanců více, přičemž 234 působilo v technicko-hospodářských profesích a 86 v dělnických profesích. K 31. prosinci 2012 bylo ve společnosti celkem 336 zaměstnanců, 250 působilo v technicko-hospodářských profesích a 86 v dělnických profesích. K 31. prosinci 2013 pracovalo ve společnosti celkem 369 zaměstnanců, z nich 264 působilo v technicko-hospodářských profesích a 105 v dělnických profesích.

Společnost MND, a.s. byla založena jediným zakladatelem dne 30. září 2008 pod původní obchodní firmou ORTOKLAS, a.s. a vznikla zápisem do obchodního rejstříku ke dni 3. listopadu 2008. V rámci fúze sloučením přešlo na společnost MND, a.s. jmění zanikajících společností MND, a.s., Moravské naftové doly, a.s. a EUROPGAS, a.s. Propojený osobami se společností MND, a.s. jsou pak společnosti MND Gas Storage, a.s. a MND Drilling & Services, a.s. Z důvodu restrukturalizace aktivit mezi společností skupiny MND byly ve 2. pololetí 2011 provedeny korporátní přeměny společnosti MND, a.s., a to:

- rozdělení odštěpením sloučením se společností GLOBULA, a.s., v jehož rámci došlo k přechodu odštěpené části jmění společnosti MND, a.s., s právními účinky přeměny k 31. prosinci 2011 a rozhodným dnem přeměny k 1. červenci 2011,
- rozdělením odštěpením se vznikem nové společnosti MND E&P, a.s. jako nástupnické společnosti, v jehož rámci došlo k přechodu odštěpené části jmění společnosti MND, a.s.

Základní kapitál společnosti je ve výši 1 000 000 000 Kč a skládá se z 50 000 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 20 000 Kč. Statutárním orgánem společnosti je představenstvo, které má celkem šest členů. Předsedou představenstva je pan Karel Komárek. Dozorčí rada společnosti má celkem tři členy a jejím předsedou je pan Ing. Robert Kolář.

5.2 Profil odvětví

Počátky průmyslové těžby ropy v bývalém Československu vedou do slovenské obce Gbely, kde na počátku roky 1913 výbuch volně unikajícího zemního plynu zničil domek místního zemědělce. Díky této nehodě byl ve Gbelích nedaleko místa výbuchu zahájen průzkumný vrt. V hloubce přibližně 145 metrů bylo navrtáno ložisko plynu, které dávalo denně přes 7 000 m³ zemního plynu. Pokračovalo se dál

a vrt v hloubce kolem 160 m narazil na ložisko lehké ropy. Byl to první objev ropy na území tzv. Vídeňské pánve. Z vrtu začalo denně vyvěrat 1,5 t ropy a unikat 12 000 m³ plynů. Jak postupně stoupal hospodářský význam ropy, rostly i snahy o nalezení ložisek ropy. Během minulého stolení vzniklo na jižní Moravě přes 2 000 průzkumných vrtů (Blažek a Rábl, 2006)

Společnost MND, a.s. se zabývá převážně těžbou ropy a zemního plynu, jež patří podle klasifikace CZ-NACE do sekce B – Těžba a dobývání, konkrétně do oddílu 06 – Těžba ropy a zemního plynu.

Sekce B – Těžba a dobývání zahrnuje získávání nerostných surovin, které se v přírodě vyskytují v pevném (uhlí a rudy), kapalném (ropa) nebo plyném (zemní plyn) skupenství. Těžba nerostných surovin se provádí různými metodami, např. hlubinným nebo povrchovým dolováním, pomocí vrtů, těžbou z mořského dna. Zahrnuje také pomocné činnosti, např. drcení, mletí (broušení), čištění, sušení, třídění, koncentrace rud, zkapalňování zemního plynu a aglomeraci pevných paliv. Tyto činnosti jsou často vykonávány v těžebních závodech samotných nebo v závodech nacházejících se v blízkosti místa těžby. Oddíly, skupiny a třídy této sekce jsou členěny podle suroviny, která je hlavním získaným produktem.

Oddíl 06 – Těžba ropy a zemního plynu zahrnuje produkci surové ropy, těžbu a dobývání ropy z naftonosných (živičných) břidlic a ropných písků a těžbu zemního plynu a obnovu (regeneraci) kapalných uhlovodíků. Zahrnuje aktivity týkající se obsluhy anebo rozvoje majetku (nemovitosti) s ropnými a plynovými poli. Patří sem také činnosti jako kompletace a vybavování vrtů, provoz separátorů, demulgátorů, usazovacích zařízení, vedení pro vytěžování ropných polí a všechny ostatní činnosti při přípravě ropy a zemního plynu z místa těžby až do místa dodávky.

5.2.1 Evidovaná ložiska a ostatní zdroje České republiky

V České republice se nacházejí dvě hlavní ložiskové oblasti ropy, a to Vídeňská pánev a Karpatská předhlubeň, kde se nachází více než 30 ložisek, z nichž se 27 využívá pro těžbu. Z tabulky 6 je možné pozorovat klesající charakter těžby ropy.

Tab. 4 Počet ložisek, zásoby a těžba ropy v letech 2010 až 2012

Rok	2010	2011	2012
Počet ložisek celkem	34	33	34
z toho těžených	27	27	27
Zásoby celkem [kt]	29 015	30 891	30 781
vytěžitelné	1 415	1 664	1 628
Těžba [kt]	173	163	150

Zdroj: Česká geologická služba (2013)

Tab. 5 Počet ložisek, zásoby a těžba zemního plynu v letech 2010 až 2012

Rok	2010	2011	2012
Počet ložisek celkem	94	83	90
z toho těžených	52	48	46
Zásoby celkem [m ³]	28 924	30 172	30 506
vytěžitelné	4 767	4 660	4 886
Těžba [m ³]	201	187	204

Zdroj: Česká geologická služba (2013)

Mezi evidovaná těžební ložiska zemního plynu pak patří oblasti jižní a severní Moravy, kterých bylo v roce 2012 celkem 90 a pro těžbu bylo využito 46 ložisek. U komodity zemní plyn došlo v roce 2011 k poklesu těžby, nicméně v roce 2012 se těžba opět zvýšila a dosáhla nejvyšší úrovně za sledované období dle tabulky 7.

Tab. 6 Ekonomická situace podniků těžících ostatní nerostné suroviny v letech 2010 až 2012

Ukazatel	M.J.	2010	2011	2012
Počet organizací	-	12	11	10
Přepočtený počet pracovníků	-	5 299	5 284	5 350
Tržby	mil. Kč	9 386	9 475	13 199
Přidaná hodnota (PH)	mil. Kč	3 044	3 301	3 996
Tržby na pracovníka	tis. Kč/prac.	1 771	1 793	2 467
Produktivita práce z PH	Kč/prac.	574 370	628 366	746 998
Hodinová produktivita práce	Kč/hod	396	376	448
Průměrná mzda	Kč/prac.	22 860	28 035	29 273

Zdroj: Česká geologická služba (2013)

Podniky těžící ropu, zemní plyn a uran patří právě do podniků těžících ostatní nerostné suroviny. Jak je vidět v tabulce 8, tak se počet podniků těžících ostatní nerostné suroviny pozvolna snižuje. V roce 2012 těžilo ostatní nerostné suroviny celkem 10 subjektů, což značí velmi úzkou konkurenční oblast. U ukazatelů přepočtený počet pracovníků a hodinová produktivita práce je patrný sinusoidální charakter. Nejnižší hodnota tržeb je patrná v roce 2010, ale v dalších letech pak

došlo k jejich růstu, přičemž v roce 2012 došlo k prudkému nárůstu. Stejný průběh jako ukazatel tržeb pak měly i ukazatele přidaná hodnota a produktivita práce z přidané hodnoty. Nejnižší hodnota ukazatele tržby na pracovníka nastala v roce 2010. Nejnižší hodnota průměrné mzdy byla také v roce 2010 a činila necelých 23 000 Kč.

5.2.2 Profil konkurenčních subjektů

Podle Surovinových zdrojů České republiky jsou zařazeny mezi společnosti těžící ropu ve sledovaném období (poslední dostupné údaje jsou k 31. 12. 2012) Moravské naftové doly a.s. (později MND, a.s.), MND Production a.s., Česká naftařská společnost s.r.o. (později LAMA GAS & OIL s.r.o.) a Unigeo a.s. Mezi společnosti zabývající se těžbou zemního plynu náleží společnosti Moravské naftové doly a.s. (později MND, a.s.), MND Production a.s., Česká naftařská společnost s.r.o. (později LAMA GAS & OIL s.r.o.), Unigeo a.s. a společnost Green Gas DPB, a.s.

MND Production a.s.

Společnost MND Production a.s. byla do obchodního rejstříku zapsána 24. června 2002 a zanikla 1. července 2011. Společnost MND Production a.s. nelze využít pro srovnání. Jedním z důvodů je, že společnost zanikla v polovině roku 2011, díky čemuž nejsou k dispozici údaje za zvolené období. Dalším důvodem je také to, že o této společnosti nejsou žádné informace v obchodním rejstříku, tudíž ani sbírka listin.

LAMA GAS & OIL s.r.o.

Společnost LAMA GAS & OIL s.r.o. (původně Česká naftařská společnost s.r.o.) provádí vyhledávání, průzkum a těžbu ložisek ropy a zemního plynu na území České republiky. S průzkumem ložisek začala společnost v roce 2000. Komerční těžba byla zahájena v roce 2006. V současnosti LAMA GAS & OIL s.r.o. těží ropu a zemní plyn ve dvou těžebních střediscích u Břeclavi. Těžba v obou střediscích se plánuje přibližně na 25 let. Po jejím ukončení bude na území těžebních středisek rekultivováno a vrty zlikvidovány. Společnost úspěšně pokračuje ve vyhledávání nových ložisek ropy a zemního plynu na území ČR a plánuje těžbu na dalších místech v regionu jižní Moravy. Technologie těžby nemá negativní vliv na kvalitu životního prostředí, je také používán monitoring kvality spodních vod. V současnosti je společnost LAMA GAS & OIL s.r.o. součástí skupiny LAMA ENERGY GROUP. Společnost LAMA GAS & OIL, s.r.o. také nemůže být zařazena jako srovnatelný podnikatelský subjekt, protože poslední zveřejněnou výroční zprávou v obchodním rejstříku je

výroční zpráva k 31. prosinci 2011. Z tohoto důvodu tedy nejsou k dispozici údaje za všechna potřebná období.

UNIGEO a.s.

Historie společnosti UNIGEO a.s. sahá až do roku 1951. V současnosti podniká v širokém rozsahu činností koncentrovaných do oborů geologie, těžby ložisek nerostných surovin, ochrany životního prostředí, geotechnických a stavebních prací, vrtných prací, laboratorních prací a inženýrské činnosti. V rámci těžby ložisek nerostných surovin dochází k těžbě výhradních ložisek zemního plynu a ropy včetně zajištění přípravy, otvírky, dobývání a následné likvidace a rekultivace ložiska. Zároveň probíhá i nadále program na vyhledávání nových ložisek ropy a plynu. Společnost UNIGEO a.s. byla také ze srovnávání vyloučena. Důvodem je, že jejím hlavním předmětem činnosti této společnosti jsou podle CZ-NACE 71.12 - Inženýrské činnosti a související technické poradenství, které patří do sekce M – Profesní, vědecké a technické činnosti.

Green Gas DPB, a.s.

Předmětem podnikání společnosti je výroba elektřiny, výroba plynu, výroba tepelné energie, distribuce plynu, obchod s plynem, důlní a povrchové vrtné práce a specializované inženýrské činnosti v důlních oborech. Původní činností společnosti bylo již od jejího založení v roce 1960 provádění degazace z povrchových sond, zavádění důlní degazace a ochrana dolů před možnými průvaly vod. V souladu s potřebami ostravsko-karvinského regionu byly postupně zaváděny další činnosti. Vlastní těžba důlního plynu je realizována v lokalitách uzavřených uhelných dolů a pomocí vlastní lokální plynovodní soustavy je plyn dodáván vybraným odběratelům. Do února 2008 byla společnost součástí holdingu OKD, a.s. v současnosti je součástí nadnárodní společnosti Green Gas International B.V. Na základě analýzy finanční situace byla společnost Green Gas DPB, a.s. vyloučena z komparace. Hlavním důvodem bylo to, že výsledky některých klasických ukazatelů byly zcela nereálné. Pokud by byly takové hodnoty pravdivé, tak by společnost nemohla vůbec fungovat.

Podle Administrativního registru ekonomických subjektů (ARES) Ministerstva financí České republiky lze nalézt několik subjektů, jejichž převažující předmět činnosti spadá v CZ-NACE do oddílu 06 – Těžba ropy a zemního plynu. Konkrétně se jedná o společnosti NAFTA a.s. – organizační složka, Moravská těžební společnost, spol. s r.o., TAXES OIL s.r.o., WellTest s.r.o. a právě MND, a.s.

NAFTA a.s. – organizační složka

NAFTA a.s. – organizační složka byla do obchodního rejstříku zapsána 3. července 2006. Představuje odštěpný závod zahraniční právnické osoby NAFTA a.s. se sídlem v Bratislavě ve Slovenské republice. Organizační složka se staví do podřízené role k zakládající mateřské společnosti a nemá samostatnou právní subjektivitu. Neexistuje samostatně ani po zápisu do obchodního rejstříku. Tento subjekt sice zveřejnil potřebné údaje za sledované roky, nicméně nemůže být také použit pro srovnávání, protože se jedná o zahraniční právnickou osobu.

Moravská těžební společnost, spol. s r.o.

Tato společnost byla zapsána do obchodního rejstříku 23. ledna 1996 a její sídlo se nachází v Brně. Usnesením Krajského soudu v Brně ze dne 21. 3. 2014, č.j. 19 Cm 217/2012-34, byla společnost zrušena s likvidací a jmenován likvidátor. Usnesení nabylo právní moci dne 20. 5. 2014. Vzhledem k tomu, že se společnost Moravská těžební společnost, spol. s r.o. nachází v likvidaci a v obchodním rejstříku nejsou dostupné její výroční zprávy, tak ji nelze použít pro komparaci.

TAXES OIL s.r.o.

Společnost TAXES OIL s.r.o. byla do obchodního rejstříku zapsána 6. dubna 1995 a její sídlo se nalézá v Hodoníně. Jedná se o společnost s ručením omezeným, jejíž základní kapitál je ve výši 100 000 Kč a v současnosti je složena celkem ze tří společníků. TAXES OIL s.r.o. patří mezi nefinanční soukromé národní podniky. Z hlediska počtu zaměstnanců se jedná o mikro společnost. V letech 2010 a 2012 měla společnost jednoho zaměstnance, v roce 2013 měla v průměru dva zaměstnance. Tato společnost se jako jediná dá využít pro komparaci, protože zveřejnila účetní závěrky za sledovaná období a její převažující předmět činnosti je shodný s převažujícím předmětem činnosti společnosti MND, a.s.

WellTest s.r.o.

Společnost WellTest s.r.o. je v obchodním rejstříku zapsaná od 30. září 2004 a její sídlo je ve Strážnici. Důvodem, proč tato společnost není zařazena do komparace je to, že chybí účetní závěrka za rok 2010 a dalším důvodem je, že za roky 2011, 2012 a 2013 jsou účetní závěrky k 30. září daného roku. Společnost WellTest s.r.o. tedy jako jediná využívá za účetní období hospodářský rok.

Do komparace ekonomické výkonnosti prostřednictvím vybraných ukazatelů finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty nemohou být zařazeny ekonomické subjekty, které nezveřejnily účetní závěrky ve sledovaném období. V případě, že by byla poměřována výkonnost společností v různých obdobích, tak by to nevedlo

k relevantním výsledkům. Srovnání společností je možné v rámci stejných let, protože na všechny společnosti v daném odvětví působily stejné vnější podmínky, zejména legislativní a ekonomické. Do srovnávání nemohou být zařazeny společnosti, které mají odlišný hlavní předmět činnosti. Je to způsobeno tím, že se společnost pohybuje v jiném odvětví, na které působí jiné podmínky. Společnost s jiným hlavním předmětem činnosti také čelí jiným faktorům při tvorbě poptávky, nabídky, tvorbě cen a také čelí jiným legislativním nárokům. Porovnávání společností s jiným předmětem činnosti by vedlo k mylným závěrům ohledně vzájemné výkonnosti. Dále nemůže být zařazena do komparace organizační složka zahraniční osoby, protože z pohledu české legislativy se jedná o zahraniční právnickou osobu.

5.3 Analýza finanční situace společnosti MND, a.s.

Analýza finanční situace společnosti MND, a.s. i konkurenčních subjektů bude provedena pro roky 2010, 2012 a 2013. Společnost MND a.s. sice vznikla na konci roku 2008, ale výroční zprávy lze dohledat až od roku 2010, přičemž ve výroční zprávě k 31. prosinci 2010 chybí veškeré položky z výkazu zisku a ztráty za rok 2009. Rok 2011 bude ze všech analýz vyloučen, protože k 1. červenci 2011 ve společnosti MND a.s. došlo ke korporátním přeměnám, v důsledku čehož je výroční zpráva společnosti pouze za období 1. července – 31. prosince 2011.

5.3.1 Rozbor výsledku hospodaření

Výsledek hospodaření každého podniku se skládá z provozního výsledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a mimořádného výsledku hospodaření. Společnost MND, a.s. vykazuje ve sledovaném období pouze provozní výsledek hospodaření a finanční výsledek hospodaření. Vývoj výsledků hospodaření společnosti MND, a.s. zachycuje tabulka 9.

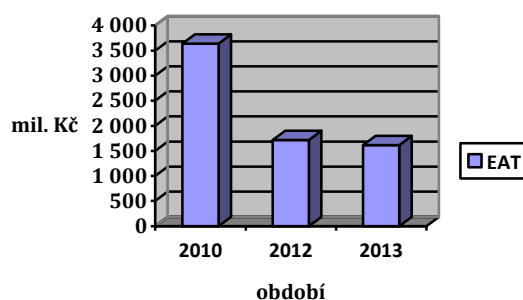
Tab. 7 Vývoj výsledků hospodaření v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Provozní VH	983 554	1 413 587	1 403 063
Finanční VH	2 836 866	569 355	650 775
VH za běžnou činnost	3 638 666	1 718 268	1 611 861
VH za účetní období (EAT)	3 638 666	1 718 268	1 611 861
VH před zdaněním (EBT)	3 820 420	1 962 946	2 053 838

Zdroj: Výroční zprávy

Z tabulky 9 je zjevné, že společnost MND, a.s. dosahuje ve všech letech kladných výsledků hospodaření. To znamená, že dané výnosy byly vyšší než náklady. V roce

2010 společnost dosáhla nejlepších hodnot všech sledovaných ukazatelů, kromě provozního výsledku hospodaření. V tomto roce je dokonce finanční výsledek hospodaření vyšší než provozní výsledek hospodaření. V dalších letech již převažuje provozní výsledek hospodaření. V roce 2013 došlo oproti předchozímu roku ke zvýšení finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření před zdaněním, nicméně ostatní ukazatele se snížily. Na grafu 1 je zachycen klesající trend výsledku hospodaření za účetní období.



Graf 1 Vývoj výsledku hospodaření za účetní období
Zdroj: Výroční zprávy

5.3.2 Rozbor cash flow

Ukazatele cash flow sledují peněžní toky podniku. Podstatou jejich sledování je změna stavu peněžních prostředků. Cash flow se skládá z tří oblastí, a to cash flow z provozní činnosti, cash flow z investiční činnosti a cash flow z finanční činnosti. Hodnoty cash flow z provozní činnosti by měly být kladné, naopak cash flow z investiční činnosti by mělo být záporné. Vývoj cash flow zachycuje tabulka 10.

Tab. 8 Vývoj cash flow v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Počáteční stav peněž. prostředků	3 580 422	1 141 118	2 068 173
CF z provozní činnosti	2 345 971	1 776 631	579 804
CF z investiční činnosti	- 6 781 692	- 66 537	- 163 851
CF z finanční činnosti	2 021 943	- 783 039	1 145 451
Změna peněž. prostředků	- 2 413 778	927 055	1 561 494
Konečný stav peněž. prostředků	1 166 644	2 068 173	3 629 577

Zdroj: Výroční zprávy

Cash flow z provozní činnosti sleduje peněžní prostředky vyprodukované a spotřebované při provozní činnosti podniku. Cash flow z provozní činnosti se ve všech letech pohybuje v kladných hodnotách, přičemž má sinusoidální charakter. Zápor-

né hodnoty cash flow z investiční činnosti ve všech sledovaných letech značí, že podnik investuje do stálých aktiv. Nejvyšší investice společnost vykazuje v roce 2010, což je způsobeno tím, že je to krátce po jejím vzniku a potřebovala zajistit aktiva pro svou činnost. Cash flow z finanční činnosti má kolísavý charakter, v roce 2012 vykazovalo zápornou hodnotu. Změna stavu peněžních prostředků v roce 2010 je negativní, protože došlo k jejich snížení, což bylo způsobeno hlavně vysokou investiční činností společnosti. V letech 2012 a 2013 dochází ke zvýšení stavu peněžních prostředků, což má kladný vliv na fungování společnosti.

5.3.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se řadí mezi nejsledovanější ukazatele finanční analýzy. Při výpočtech ukazatelů ROA, ROE a ROCE byl v čitateli využit EBIT, protože podle Kislíngerové (2010) je to nejkompexnější tvar, z důvodu, že EBIT nezávisí na změnách sazby daní ze zisku ani na změnách struktury financování. Tabulka 11 zachycuje vývoj vybraných ukazatelů rentability v %.

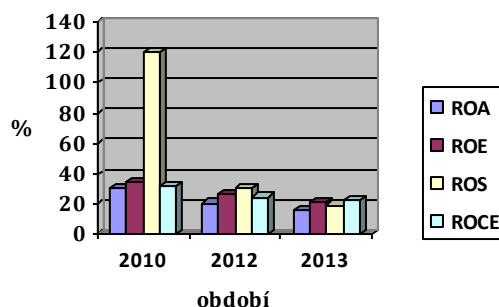
Tab. 9 Vývoj ukazatelů rentability v % v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
ROA	30,37	20,35	16,32
ROE	34,00	26,00	21,35
ROS	120,70	30,80	19,12
ROCE	31,95	24,46	22,65

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Z tabulky 11 je patrné, že společnost MND, a.s. vykazuje velmi dobré hodnoty ukazatelů rentability. Nejlepších hodnot dosahovaly všechny ukazatele rentability v roce 2010.

Ukazatel ROA zachycuje výnosnost aktiv. V roce 2010 přinesla 1 Kč aktiv společnosti 0,3037 Kč zisku. Hodnota ukazatele ROE by všeobecně měla být vyšší než je výnosnost státních dluhopisů, což v České republice představuje přibližně 5% ročně. Hodnoty ukazatele ROE v intervalu 21 až 34% tedy znamenají velmi dobré zhodnocení prostředků pro vlastníky. Hodnota ROE z roku 2010 znamená, že 1 Kč vlastního kapitálu přinesla 0,34 Kč zisku. Ukazatel ROS udává, jaký zisk je podnik schopen vygenerovat z jedné koruny tržeb. Nejvyšší hodnoty ukazatele ROS bylo opět dosaženo v roce 2010, kdy 1 Kč tržeb přinesla 1,2070 Kč zisku. Hodnota ROCE udává ziskovost jak pro vlastníky, tak i pro věřitele podniku. Jeho hodnota v roce 2010 znamená, že 1 Kč investovaného kapitálu vygenerovala 0,3195 Kč zisku. Z grafu 2 je možné pozorovat klesající charakter všech sledovaných ukazatelů.



Graf 2 Vývoj ukazatelů rentability
Zdroj: Vlastní práce

5.3.4 Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál

Pomocí ukazatelů likvidity se zjišťuje, zda je podnik schopen splácet své krátkodobé závazky. Tabulka 12 zachycuje vývoj ukazatelů likvidity, tabulka 13 zachycuje vývoj čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál by měl tvořit alespoň 30% oběžných aktiv.

Tab. 10 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Běžná likvidita	6,03	3,91	5,42
Pohotová likvidita	5,68	3,01	3,53
Hotovostní likvidita	0,36	0,25	0,16

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

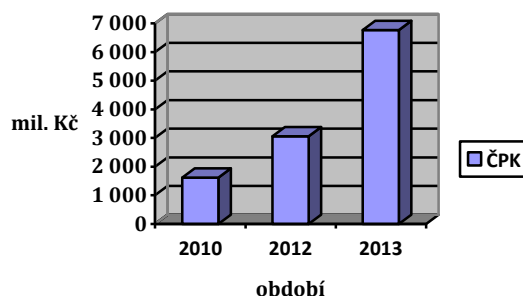
Na základě hodnot v tabulce 12, je možné konstatovat, že společnost MND, a.s. vykazuje ve všech letech vyšší hodnoty běžné a pohotové likvidity, než jsou doporučené hodnoty. Hodnoty jsou dokonce vyšší než doporučené hodnoty pro konzervativní strategii. To znamená, že tato společnost je schopna ve všech letech dostát svým finančním závazkům a značí to její solventnost. Na druhou stranu vysoká likvidita neefektivně váže finanční prostředky a tak snižuje i výkonnost této společnosti. Hotovostní likvidita má klesající charakter. V letech 2010 a 2012 jsou její výsledky v doporučených hodnotách, nicméně v roce 2013 je nižší, než jsou doporučené hodnoty.

Tab. 11 Čistý pracovní kapitál v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
ČPP	1 620 960	3 054 824	6 768 700
Podíl ČPK/OA	0,83	0,74	0,82

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Čistý pracovní kapitál je podle údajů v tabulce 13 ve všech sledovaných obdobích kladný. To znamená, že společnosti zůstávají po úhradě všech běžných závazků volné prostředky. Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu představují možný zdroj, který lze využít k zajištění hladkého průběhu hospodaření podniku, aniž by došlo k ohrožení jeho existence. Nicméně jsou zde opět vázány dlouhodobé zdroje, které jsou dražší než krátkodobé. Z hlediska podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech společnosti MND, a.s. se jedná o pozitivní hodnoty. Ve všech letech jsou hodnoty vyšší než 30%. V roce 2012 je hodnota podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech nejnižší.



Graf 3 Vývoj čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní práce

Z grafu 3 je očividný rostoucí trend čistého pracovního kapitálu, přičemž v roce 2013 je hodnota tohoto ukazatele nejvyšší. V důsledku toho je možné říci, že společnosti zůstává po úhradě všech běžných závazků stále více volných prostředků.

5.3.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poskytují informace o tom, jak efektivně společnost hospodaří se svým majetkem. Ukazatele aktivity mají vliv na výnosnost podniku a jeho rentabilitu. Tabulka 14 zachycuje vývoj vybraných ukazatelů aktivity.

Tab. 12 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2010, 2012 a 2013

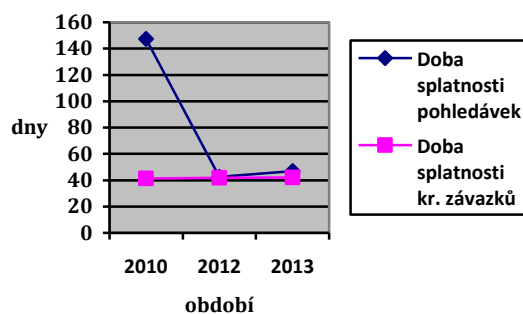
Ukazatel	2010	2012	2013
Obrat celkových aktiv	0,25	0,66	0,85
Obrat zásob	21,37	8,74	5,73
Doba obratu zásob [dny]	16,85	41,17	62,78
Doba splatnosti pohledávek [dny]	147,42	42,47	46,81
Doba splatnosti kr. závazků [dny]	41,39	41,74	42,17

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Obrat celkových aktiv nedosahuje ani v jednom ze sledovaných období doporučené minimální hodnoty 1. To znamená, že se aktiva, ani jednou za rok neobrátní v tržby. Takto nízké počty obrátů znamenají, že je v podniku vázáno mnoho prostředků a tudíž dochází i ke snížení zisku. Na druhou stranu je nutné říci, že se obrat celkových aktiv v průběhu sledovaného období zvyšuje. Obrat zásob udává kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Tento ukazatel dosahuje nejlepší hodnoty v roce 2010 a nejhorší v roce 2013. Pokles obratu zásob značí negativní vývoj.

U ukazatele doba obratu zásob by měla být jeho hodnota co nejkratší, nejlépe do 30 dní. V roce 2010 měl tento ukazatel nejlepší hodnotu. V tabulce 14 je možné vidět rostoucí trend tohoto ukazatele. Dochází k prodlužování doby obratu zásob, což má negativní vliv na podnik. Nicméně za nepříznivé hodnoty se považují hodnoty nad 100 dní, tudíž v tomto kontextu na tom sledovaný podnik není nejhůře. Doba splatnosti pohledávek se standardně pohybuje kolem 48 dní. Z tabulky 14 je také patrné, že v roce 2010 byla hodnota tohoto ukazatele nepříznivá. V roce 2010 byly pohledávky uhrazeny téměř po 148 dnech, v letech 2012 a 2013 jsou pohledávky hrazeny dokonce dříve, než je standardní doba splatnosti. Doba splácení krátkodobých závazků se každoročně nepatrně prodlužuje.

Graf 4 znázorňuje dobu splatnosti pohledávek a dobu splatnosti krátkodobých závazků. Zde je nutné podotknout, že ve všech letech je doba splatnosti pohledávek delší než doba splatnosti krátkodobých závazků, v důsledku čehož může docházet k problémům s krátkodobým financováním. Extrémním případem byl rok 2010, kdy krátkodobé závazky byly zaplacené o více než 100 dní dříve, než byly společnosti uhrazeny její pohledávky.



Graf 4 Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků
Zdroj: Vlastní práce

5.3.6 Ukazatele zadluženosti

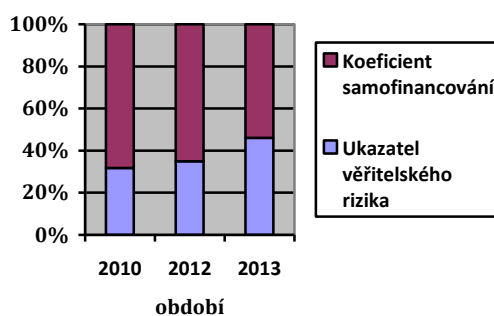
Ukazatele zadluženosti vyjadřují, jak je podnik závislý na cizích zdrojích v porovnání s vlastními zdroji. Obecně může zadluženost přispívat k vyšší rentabilitě. Nicméně příliš vysoká zadluženost může způsobovat vážné problémy. V tabulce 15 jsou vyčísleny základní ukazatele zadluženosti ve sledovaných letech.

Tab. 13 Vývoj ukazatelů zadluženosti v % v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Ukazatel věřitelského rizika	31,83	34,97	46,10
Koef. samofinancování	68,15	65,03	53,90
Míra zadluženosti VK	46,70	53,78	85,52
Úrokové krytí	48,79	40,62	40,30

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Ukazatel věřitelského rizika podle tabulky 15 ve všech letech vykazuje dobré hodnoty. Koeficient samofinancování je ve všech letech kladný, ale postupně se snižuje. Vypočtené kladné hodnoty koeficientu samofinancování jsou pozitivní, značí finanční stabilitu a samostatnost společnosti MND, a.s. V tabulce 15 je také možné sledovat rostoucí míru zadluženosti vlastního kapitálu, což obecně představuje negativní vývoj. Ukazatel úrokové krytí by měl nabývat minimálně hodnot vyšších než 3. To je ve všech sledovaných obdobích splněno. Nejvyšší hodnotu tento ukazatel dosáhl v roce 2010, kdy zisk 48,79 krát převýšil platbu úroků. Graf 5 znázorňuje koeficient samofinancování a ukazatel věřitelského rizika.



Graf 5 Koeficient samofinancování a ukazatel věřitelského rizika
Zdroj: Vlastní práce

5.3.7 Index IN05

V indexu IN05, jehož vypočítané hodnoty jsou uvedeny v tabulce 15, je spojen věřitelský (hrozba bankrotu) a vlastnický pohled (tvorba hodnoty). Tento index je možné použít na vyhodnocení minulosti a současné výkonnosti firem jako i pro ohodnocení jejich předpokládané budoucí výkonnosti. Je kritériem pro vyhodnocení a srovnání kvality fungování firem a je ho možno využít jako indikátor včasné výstrahy.

Tab. 14 Vývoj indexu IN05 v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
IN05	2,50	2,20	2,13

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Tabulka 15 znázorňuje, že index důvěryhodnosti IN05 je ve všech sledovaných obdobích vyšší než 1,6. To znamená, že podnik s 95% pravděpodobností tvoří hodnotu a pravděpodobnost jeho bankrotu je 8%. Nejvyšší hodnota tohoto indexu byla dosažena v roce 2010, nejnižší pak v roce 2013.

5.4 Analýza finanční situace konkurenčního subjektu

Jediným ekonomickým subjektem, který lze využít pro srovnání, byla shledána společnost TAXES OIL, s.r.o. Tato společnost jako jediná zveřejnila účetní závěrky za potřebná období a její převažující předmět činnosti je shodný jako u společnosti MND, a.s. Analýza finanční situace konkurenčního podniku bude vyhotovena pro roky 2010, 2012 a 2013 stejně jako u společnosti MND, a.s.

5.4.1 Rozbor výsledku hospodaření

Společnost TAXES OIL, s.r.o. stejně jako společnost MND, a.s. vykazuje ve sledovaném období pouze provozní výsledek hospodaření a finanční výsledek hospodaření. Vývoj výsledků hospodaření společnosti TAXES OIL, s.r.o. zachycuje tabulka 17.

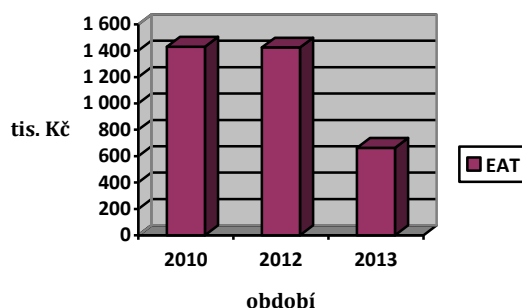
Tab. 15 Vývoj výsledků hospodaření v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Provozní VH	1 887	1 893	694
Finanční VH	- 95	- 98	145
VH za běžnou činnost	1 449	1 471	662
VH za účetní období (EAT)	1 430	1 424	663
VH před zdaněním (EBT)	1 773	1 748	840

Zdroj: Účetní výkazy

V tabulce 17 je možné pozorovat, že finanční výsledky hospodaření v letech 2010 a 2012 vykazují ztrátu. Jinak jsou veškeré hodnoty všech ukazatelů kladné. V roce 2013 došlo ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. k hlubokému propadu sledovaných ukazatelů, kromě ukazatele finanční výsledek hospodaření. Nejdůležitějším ukazatelem je výsledek hospodaření za účetní období, který je ve všech sledovaných obdobích kladný, nicméně jeho výrazné snížení v roce 2013 znamená, že společnosti zůstal nižší zisk pro zajištění její další činnosti.

Graf 6 zachycuje vývoj výsledku hospodaření za účetní období společnosti TAXES OIL, s.r.o. Je vidět, že v letech 2010 a 2012 je stav výsledku hospodaření za účetní období poměrně stabilní a vyrovnaný, nicméně v roce 2013 došlo k výraznému poklesu tohoto ukazatele.



Graf 6 Vývoj výsledku hospodaření za účetní období

Zdroj: Vlastní práce

5.4.2 Rozbor cash flow

Ukazatele cash flow sledují peněžní toky podniku a jejich výpočet pro společnost TAXES OIL, s.r.o. proběhl nepřímou metodou. Vývoj jednotlivých druhů cash flow znázorňuje tabulka 18.

Tab. 16 Vývoj cash flow v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Počáteční stav peněž. prostředků	8 284	2 899	3 716
CF z provozní činnosti	- 5 753	933	839
CF z investiční činnosti	- 332	- 1	- 1 119
CF z finanční činnosti	- 490	- 115	- 200
Změna peněž. prostředků	- 6 575	817	- 480
Konečný stav peněž. prostředků	1 709	3 716	3 236

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Cash flow z provozní činnosti společnosti TAXES OIL, s.r.o. nedosahuje v roce 2010 pozitivního výsledku, v dalších letech už ano. Záporné hodnoty cash flow z investiční činnosti znamenají, že podnik investuje do stálých aktiv, přičemž největší investice uskutečnil v roce 2013. Cash flow z finanční činnosti je záporné a představuje pouze vyplacené podíly na zisku. Změny stavu peněžních prostředků v letech 2010 a 2013 představují snížení peněžních prostředků pro další činnost podniku. V roce 2010 poklesly peněžní prostředky společnosti o více než 6 500 000 Kč zejména v důsledku změny stavu krátkodobých závazků.

5.4.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se řadí mezi nejsledovanější ukazatele finanční analýzy. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů byly využity vzorce uvedené v metodice. V tabulce 19 je zachycen vývoj jednotlivých ukazatelů rentability společnosti TAXES OIL, s.r.o. v %.

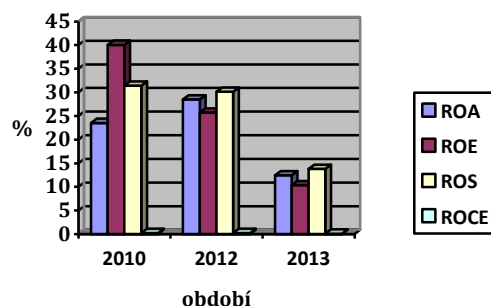
Tab. 17 Vývoj ukazatelů rentability v % v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
ROA	23,51	28,48	12,43
ROE	40,03	25,73	10,33
ROS	31,39	30,12	13,81
ROCE	0,23	0,23	0,10

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Společnost TAXES OIL, s.r.o. dosahuje poměrně dobrých výsledků ukazatelů ROA, ROE a ROS. Naopak rentabilita investovaného kapitálu je velmi nízká. 1 Kč investo-

vaného kapitálu vygenerovala nejvíce 0,23 Kč zisku. U této společnosti nedosahovaly všechny ukazatele nejlepších hodnot zároveň. V roce 2010 jsou nejlepší hodnoty ukazatelů ROE a ROS. Hodnota ukazatele ROE z roku 2010 znamená, že 1Kč vlastního kapitálu přinesla 0,40 Kč zisku a ukazatel ROS značí, že z 1 Kč tržeb bylo dosaženo 0,31 Kč zisku. Ukazatel ROA je pak nejlepší v roce 2012, což znázorňuje i graf 7.



Graf 7 Vývoj ukazatelů rentability
Zdroj: Vlastní práce

5.4.4 Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál

Pomocí ukazatelů likvidity se zjišťuje, zda je podnik schopen splácet své krátkodobé závazky. Tabulka 20 zachycuje vývoj ukazatelů likvidity, tabulka 21 zachycuje vývoj čistého pracovního kapitálu.

Tab. 18 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Běžná likvidita	6,12	27,68	10,45
Pohotová likvidita	6,12	27,68	10,42
Hotovostní likvidita	4,20	23,52	9,01

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

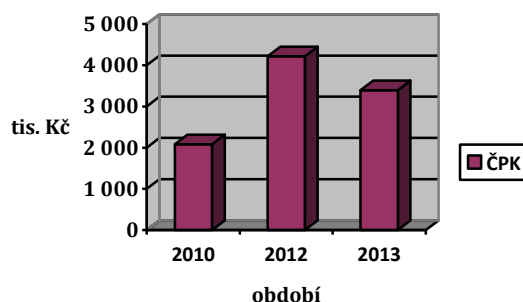
Na základě hodnot v tabulce 20, je možné konstatovat, že společnost TAXES OIL, s.r.o. vykazuje ve všech letech vyšší hodnoty všech druhů likvidity, než jsou doporučené hodnoty. Hodnoty jsou dokonce o mnoho vyšší než doporučené hodnoty pro konzervativní strategii. Společnost je tedy schopna ve všech letech dostát svým finančním závazkům, ale dochází k neefektivnímu vázání finančních prostředků, v důsledku čehož se výrazně snižuje i výkonnost této společnosti.

Tab. 19 Čistý pracovní kapitál v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
ČPP	2 084	4 216	3 392
Podíl ČPK/OA	0,84	0,96	0,90

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Čistý pracovní kapitál je podle údajů v tabulce 21 ve všech sledovaných obdobích kladný. To znamená, že také společnosti TAXES OIL, s.r.o. zůstávají po úhradě všech běžných závazků volné prostředky, které lze využít k zajištění existence podniku. Ve všech letech jsou hodnoty vyšší než 30%. Hodnota podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech je nejnižší v roce 2010.



Graf 8 Vývoj čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní práce

Z grafu 8 je patrné, že v roce 2012 došlo k růstu čistého pracovního kapitálu a v roce 2013 došlo k jeho poklesu. I přesto je čistý pracovní kapitál kladný tak je možné říci, že společnosti zůstává po úhradě všech běžných závazků dostatek volných prostředků.

5.4.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poskytují informace o tom, jak efektivně společnost hospodaří se svým majetkem. Ukazatele aktivity mají vliv na výnosnost podniku a jeho rentabilitu. Tabulka 22 zachycuje vývoj vybraných ukazatelů aktivity.

Tab. 20 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2010, 2012 a 2013

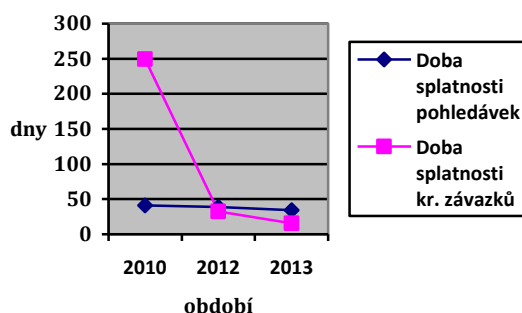
Ukazatel	2010	2012	2013
Obrat celkových aktiv	0,75	0,95	0,90
Obrat zásob	Nelze vypočítat	Nelze vypočítat	1 106,18
Doba obratu zásob [dny]	0,00	0,00	0,33
Doba splatnosti pohledávek [dny]	41,07	38,77	34,38
Doba splatnosti kr. závazků [dny]	249,40	32,41	15,30

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Obrat celkových aktiv nedosahuje ani v jednom ze sledovaných období doporučené minimální hodnoty 1. To znamená, že se aktiva, ani jednou za rok neobrátlí v tržby. Obrat zásob je v letech 2010 a 2012 nulový, protože společnost vykazuje nulové hodnoty zásob. V roce 2013 je pak obrat zásob velmi vysoký.

U ukazatele doba obratu zásob by měla být co nejkratší, nejlépe do 30 dní, což je ve všech letech splněno. Doba splatnosti pohledávek se standardně pohybuje kolem 48 dní. Z tabulky 22 je také patrné, že společnosti TAXES OIL, s.r.o. jsou pohledávky placeny dříve než je standardní. V roce 2010 dosahuje doba splatnosti krátkodobých závazků téměř 250 dní, nicméně v dalších letech jsou hodnoty tohoto ukazatele o mnoho lepší.

Aby nedocházelo k problémům s krátkodobým financováním, tak by doba splatnosti pohledávek měla být kratší než doba splatnosti krátkodobých závazků, což je splněno pouze v roce 2010. Od roku 2012 je delší doba splatnosti pohledávek, což znázorňuje i graf 9.



Graf 9 Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků

Zdroj: Vlastní práce

5.4.6 Ukazatele zadluženosti

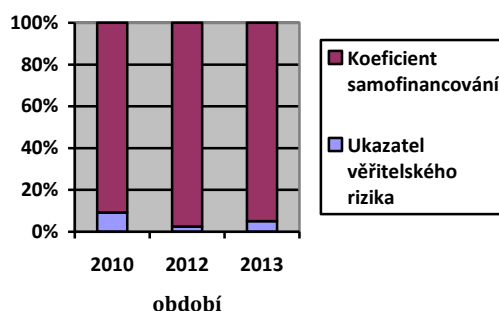
Ukazatele zadluženosti vyjadřují, jak je podnik závislý na cizích zdrojích v porovnání s vlastními zdroji. Obecně může zadluženost přispívat k vyšší rentabilitě. Nicméně příliš vysoká zadluženost může způsobovat vážné problémy. V tabulce 23 jsou vypočteny základní ukazatele zadluženosti ve sledovaných letech.

Tab. 21 Vývoj ukazatelů zadluženosti v % v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
Ukazatel věřitelského rizika	9,02	2,43	5,12
Koef. samofinancování	89,58	95,07	94,87
Míra zadluženosti VK	10,07	2,55	5,40
Úrokové krytí	Nelze vypočítat	Nelze vypočítat	Nelze vypočítat

Zdroj: vlastní práce na základě účetních výkazů

Ukazatel věřitelského rizika dle tabulky 23 je velmi nízký. Koefficient samofinancování je ve všech letech kladný, což značí finanční stabilitu a samostatnost společnosti. Míra zadluženosti vlastního kapitálu, má kolísavý charakter. Ukazatel úrokové krytí nelze vypočítat, protože společnost TAXES OIL, s.r.o. má ve všech sledovaných letech nulovou hodnotu nákladových úroků. Graf 10 znázorňuje koefficient samofinancování a ukazatel věřitelského rizika.



Graf 10 Koefficient samofinancování a ukazatel věřitelského rizika

Zdroj: Vlastní práce

5.4.7 Index IN05

V indexu IN05, jehož vypočítané hodnoty pro společnost TAXES OIL, s.r.o. jsou uvedeny v tabulce 24, je spojeno hledisko hrozby bankrotu a tvorby hodnoty. Lze jej využít pro vyhodnocení a srovnání kvality fungování společností a jako indikátor včasné výstrahy.

Tab. 22 Vývoj indexu IN05 v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	2010	2012	2013
IN05	1,46	5,36	2,63

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Tabulka 24 znázorňuje, že index důvěryhodnosti IN05 je v roce 2010 nižší než 1,6 a v dalších sledovaných letech je vyšší. V roce 2010 se společnost nachází v tzv. šedé zóně, kdy s 70%pravděpodobností podnik tvoří hodnotu a s 50% pravděpodobností spěje k bankrotu. V letech 2012 a 2013 již podnik s 95% pravděpodobností tvoří hodnotu a pravděpodobnost jeho bankrotu je 8%.

5.5 Hodnocení výkonnosti společnosti MND, a.s. prostřednictvím ukazatele EVA

Z moderních ukazatelů používaných pro hodnocení výkonnosti podniků byl vybrán ukazatel EVA. Tento ukazatel se stanoví jako rozdíl mezi čistým operačním výsledkem hospodaření a nákladů investovaného kapitálu, přičemž zohledňuje i alternativní náklady.

5.5.1 Výpočet čistých provozních aktiv

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné nejprve stanovit hodnotu čistých operačních aktiv (NOA), tedy aktiv, které se skutečně podílejí na provozní činnosti podniku. Jejich výpočet je znázorněn v tabulce 25. Mařík a Maříková, podle kterých je při stanovení čistých operačních aktiv postupováno, využívají tzv. majetkový přístup, kdy velikost investovaného kapitálu je stanovena z aktiv. Velikost investovaného kapitálu je rovna hodnotě čistých operačních aktiv. Úprava aktiv zahrnuje vyloučení neoperačních aktiv, aktivaci položek, které nejsou v aktivech vykazovány a snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

Tab. 23 Výpočet čistých provozních aktiv podniku MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Aktiva celkem	9 810 432	10 709 193	15 097 388
- Krátkodobé cenné papíry	1 051 815	1 803 365	3 384 782
- Nedokončené investice	5 000	1 179 109	301 841
- Pohledávky po splatnosti	334	977	1 069
+ Finanční leasing	17 542	7 625	5 033
+ Operativní leasing	0	58 103	61 188
- Neúročený cizí kapitál	1 097 741	1 935 873	2 502 114
NOA	7 673 084	5 855 597	8 973 803

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Vyloučení neoperačních aktiv

Vyloučení neoperačních aktiv má za cíl ponechat v rozvaze pouze taková aktiva, která mají operační charakter a jsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku. Aktiva:

- krátkodobé cenné papíry – mají investiční charakter, proto budou z aktiv společnosti vyloučeny,
- peněžní prostředky – společnost potřebuje pro svou činnost pouze provozně nutnou výši peněžních prostředků, která je stanovena hodnotou ukazatele (*peníze + účty v bankách*)/*krátkodobý cizí kapitál* ve výši 0,5. Tento poměr je však ve všech sledovaných obdobích nižší než 0,5, z čehož lze usoudit, že společnost nemá nadbytečné peněžní prostředky,
- dlouhodobý finanční majetek – představuje podíly v ovládaných osobách a účetních jednotkách. Společnosti jsou propojeny prostřednictvím hlavní činnosti, tudíž celá výše dlouhodobého finančního majetku bude v celkových aktivech ponechána,
- nedokončené investice – v aktivech společnosti je vykazován nedokončený nehmotný a hmotný majetek, který se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření a tudíž bude z aktiv vyloučen,
- pohledávky po splatnosti – patří mezi nepotřebná aktiva a je nutné je vyloučit.

Aktivace položek

Aktivace položek má za cíl zachytit vliv položek, které nejsou v aktivech účetně vykazovány, nicméně mají vliv na výdělečnou činnost podniku:

- finanční leasing – společnost je zavázána platit leasingové splátky za finanční leasing dopravních prostředků, technologických zařízení, technologických staveb (produktovodů), strojů a přístrojů. Finanční leasing je aktivován pomocí principu aktivace leasingu současnou hodnotou budoucích splátek

v jednotlivých letech s použitím nákladů na cizí kapitál, které jsou stanoveny na základě bezrizikové míry výnosu, přičemž byl vzat v úvahu také vliv daňového štítu. Vzhledem k rozsahu výpočtu leasingu je tento výpočet uveden v Příloze D,

- operativní pronájem – společnost má uzavřeny smlouvy na operativní pronájem, týkající se převážně nájmu pozemků a sond. V roce 2013 společnost zaplatila za operativní pronájem částku 61 188 000 Kč a v roce 2012 zaplatila částku 58 103 000 Kč. Vzhledem k nedostatku konkrétnějších údajů je majetek pořízený formou operativního pronájmu aktivován v těchto skutečně zaplacených částkách,
- náklady vynaložené na vzdělávání zaměstnanců – společnost sice podporuje vzdělávání svých zaměstnanců, nicméně ve výroční zprávě nejsou uvedeny s tím související náklady,
- společnost se ve sledovaném období nezabývala výzkumem a vývojem, ani hodnota goodwill nebyla součástí výroční zprávy. Společnost vytváří opravné položky i rezervy, nicméně nejsou tvořeny nadbytečně. Proto bude od aktivace všech těchto položek abstrahováno.

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. U společnosti MND, a.s. do neúročeného cizího kapitálu patří krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a rezervy mající charakter skutečných závazků. Společnost MND, a.s. vytváří zákonnou rezervu na sanaci a rekultivaci, rezervu na nevybranou dovolenou, rezervu na likvidaci a ostatní rezervy.

5.5.2 Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření

Druhým krokem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je stanovení čistého operačního výsledku hospodaření (NOPAT). Vymezení čistého operačního výsledku hospodaření vychází z výkazu zisku a ztráty. Zásadou je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro výpočet čistého operačního výsledku hospodaření bude použit výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním. Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření je zachycen v tabulce 26.

Výsledek hospodaření společnosti MND, a.s. je upraven o nákladové úroky, úroky na finanční leasing a úroky na operativní leasing. Úroky na oba druhy leasingu jsou stanoveny jako násobek nákladů na cizí kapitál po zdanění a patřičného závazku z leasingu. Dále má společnost ve všech letech tržby z prodeje dlouhodobého majetku, jejichž vliv musí být vyloučen. Společnost také vykazuje ve všech sledova-

ných obdobích položku rezerv v cizích zdrojích v rozvaze. Pro správné stanovení čistého operačního výsledku hospodaření je nutné provést úpravu rezerv přičtením jejich změny. Výnosy z krátkodobých cenných papírů jsou dle výkazů zisků a ztráty nulové. Po provedených úpravách je nutné upravený výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním upravit právě o daň. Zde je vhodné vyjít z rozdílu upraveného a původního výsledku hospodaření, který se zdaní příslušnou sazbou daně z příjmů právnických osob, která byla ve všech sledovaných letech ve výši 19%.

Tab. 24 Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření podniku MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
VH za běžnou činnost před zdaněním	3 820 420	1 962 942	2 053 838
+ Nákladové úroky	79 938	49 545	52 259
+ Úroky na finanční leasing	598	174	113
+ Úroky na operativní leasing	0	1 325	1 371
- Odpisy majetku na leasing	6 363	5 626	5 626
- Tržby z prodeje DM	15 298	8 606	127 886
+ Zůstatková cena prodaného DM	11 656	6 675	54 376
+ Změna rezerv	56 749	70 014	85 521
- Výnosy z krátkodobých CP	0	0	0
Upravený VH za běžnou činnost před zdaněním	3 947 700	2 076 443	2 113 966
Rozdíl (upravený VH – původní VH)	127 280	113 501	60 128
Původní daň	181 754	264 674	441 977
Dodatečná daň	24 183	21 565	11 424
NOPAT	3 741 763	1 790 204	1 660 565

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

5.5.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál

Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) je posledním krokem, který je nutný pro výpočet samotného ukazatele EVA. Pro výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál je nutné stanovit náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál budou stanoveny stavebnicovou metodou a náklady na cizí kapitál budou stanoveny na základě bezrizikové míry výnosu. Jako bezrizikové sazby jsou použity výnosy desetiletých státních dluhopisů.

Tab. 25 Stanovení nákladů na vlastní kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Bezriziková sazba (r_f)	3,71	2,31	2,26
Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	0,00	0,00	0,00
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	3,00	2,13	2,00
Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{FS})	0,00	0,00	0,00
Riziková přírážka za finanční strukturu (r_{FST})	0,00	0,00	0,00
Náklady na vlastní kapitál ($r_e = n_{VK}$)	6,71	4,44	4,26

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv, MPO

Výslednou hodnotu nákladů na vlastní kapitál zachycuje tabulka 27. Vzhledem k tomu, že se jedná o společnost s vysokým vlastním kapitálem, tak je riziková přírážka za velikost podniku ve všech letech nulová. Jako rizikové přírážky za podnikatelské riziko jsou využity doporučené minimální hodnoty podle Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO). Běžná likvidita společnosti MND, a.s. je ve všech sledovaných obdobích vyšší než 1,5 a společnost vykazuje velmi dobré hodnoty úrokové krytí, které jsou vyšší než minimální požadovaná hodnota 3. Vzhledem k tomu jsou také rizikové přírážky za finanční stabilitu a rizikové přírážky za finanční strukturu nulové.

Tabulka 28 znázorňuje náklady na cizí kapitál. Bezriziková sazba představuje výnosy desetiletých státních dluhopisů a riziková přírážka je vyhodnocena podle tabulky 5.

Tab. 26 Stanovení nákladů na cizí kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Bezriziková sazba	3,71	2,31	2,26
Úrokové krytí	48,79	40,62	40,30
Rating	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,50	0,50	0,50
Náklady na cizí kapitál (n_{CK})	4,21	2,81	2,76

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv, MPO

Úrokové krytí ve všech sledovaných obdobích znamená, že společnost MND, a.s. dosahuje nejvyššího možného ratingu a je jí přidělena nejnižší možná riziková přírážka. Z tabulky 28 je patrné, že náklady na cizí kapitál byly nejvyšší v roce 2010 a nejnižší v roce 2013, což představuje pozitivní vývoj.

Hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) v tabulce 29 je vypočtena pomocí vzorce 4, kdy násobíme náklady na vlastní kapitál vypočtené v tabulce 27 s poměrem upraveného vlastního kapitálu ku upravenému celkovému

kapitálu a náklady na cizí kapitál z tabulky 28 násobíme poměrem upraveného cizího kapitálu k upravenému celkovému kapitálu. Velikost upraveného vlastního, cizího a celkového kapitálu zachycuje tabulka 66 v Příloze E.

Tab. 27 Stanovení WACC v % v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Náklady na vlastní kapitál (n_{VK}) v %	6,71	4,44	4,26
VK/K	0,73	0,68	0,50
Náklady na cizí kapitál (n_{CK}) v %	4,21	2,81	2,76
CK/K	0,27	0,32	0,50
(1 - d)	0,81	0,81	0,81
WACC	5,82	3,75	3,25

Zdroj: Vlastní práce

V roce 2010 byly podle tabulky 29 nejvyšší průměrné vážené náklady kapitálu. Pokles vážených průměrných nákladů kapitálu v letech 2012 i 2013 lze hodnotit jako pozitivní, protože společnost hradí menší náklady související s financováním a v důsledku toho dosahuje také vyššího zisku. Pokles vážených průměrných nákladů kapitálu je způsoben zvýšením podílu cizích zdrojů financování, v důsledku čehož se zvýšil podíl levnějších zdrojů v kapitálové struktuře. Celkově jsou průměrné vážené náklady kapitálu této společnosti poměrně nízké, což je pozitivní z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky.

5.5.4 Výpočet ukazatele EVA

Na základě vypočtených hodnot čistých provozních aktiv, čistého operačního výsledku hospodaření a vážených průměrných nákladů kapitálu je možné stanovit hodnoty ukazatele ekonomická přidaná hodnota.

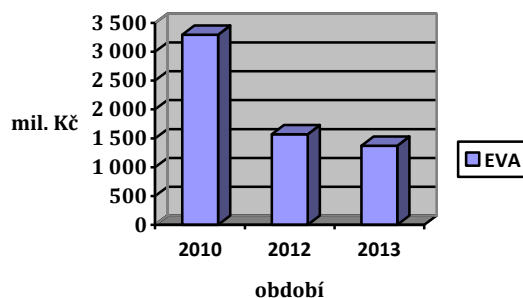
Tab. 28 Stanovení ukazatele EVA v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
NOPAT	3 741 763	1 790 204	1 660 565
NOA (Capital)	7 673 084	5 855 597	8 973 803
WACC	5,82	3,75	3,25
EVA	3 295 190	1 570 619	1 368 916

Zdroj: Vlastní práce

Ekonomická přidaná hodnota je kladná ve všech sledovaných obdobích. To znamená, že společnost MND, a.s. tvoří hodnotu pro vlastníky. Na druhou stranu, je z tabulky 30 možné zaznamenat klesající trend. Tuto skutečnost zachycuje i graf 11. V roce 2010 dosahoval ukazatel EVA společnosti MND, a.s. 3 295 190 000 Kč. V roce 2013 ukazatel EVA dosahoval 1 368 916 000 Kč. Vývoj

ukazatele EVA společnosti MND, a.s. přesně koresponduje s vývojem hodnot indexu IN05.



Graf 11 Ekonomická přidaná hodnota společnosti MND, a.s. v mil. Kč
Zdroj: Vlastní práce

5.6 Hodnocení výkonnosti konkurenčních společností prostřednictvím ukazatele EVA

Jediným ekonomickým subjektem, který lze využít pro srovnání je společnost TAXES OIL, s.r.o. Její výkonnost bude hodnocena prostřednictvím moderního ukazatele EVA. Hodnocení výkonnosti konkurenčního podniku bude vypracováno pro roky 2010, 2012 a 2013 stejně jako u společnosti MND a.s., přičemž bude využito i stejný postup výpočtu ukazatele EVA.

5.6.1 Výpočet čistých provozních aktiv

Výpočet ukazatele EVA není tak složitý jako u společnosti MND, a.s. Je to dáno tím, že společnost TAXES OIL, s.r.o. je o mnoho menší a její rozvaha je dostupná pouze ve zjednodušeném rozsahu. Úprava aktiv zahrnuje vyloučení neoperačních aktiv, aktivaci položek, které nejsou v aktivech vykazovány a snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Výpočet čistých provozních aktiv společnosti TAXES OIL, s.r.o. zachycuje tabulka 31.

Tab. 29 Výpočet čistých provozních aktiv podniku TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Aktiva celkem	4 512	6 509	7 011
- Peněžní prostředky	1 506	3 637	3 057
- Pohledávky po splatnosti	25	201	0
- Neúročený cizí kapitál	470	321	360
NOA	2 511	2 350	3 594

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Vyloučení neoperačních aktiv

Jako neoperační aktiva, která nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku, byly vyloučeny následující položky:

- peněžní prostředky – společnost potřebuje pro svou činnost pouze provozně nutnou výši peněžních prostředků, která je stanovena hodnotou ukazatele *(peníze + účty v bankách)/krátkodobý cizí kapitál* ve výši 0,5,
- pohledávky po splatnosti – patří mezi nepotřebná aktiva a je nutné je vyloučit.

Aktivace položek

Společnost nevykazuje žádné položky, které by bylo třeba aktivovat.

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. U společnosti TAXES OIL, s.r.o. do neúročeného cizího kapitálu patří pouze krátkodobé závazky a pasivní položky časového rozlišení.

5.6.2 Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření

Vymezení čistého operačního výsledku hospodaření (NOPAT) vychází opět z výkazu zisku a ztráty. Při výpočtu čistého operačního výsledku hospodaření bude využit výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Tento výpočet je zachycen v tabulce 32.

Provozní výsledek hospodaření společnosti TAXES OIL, s.r.o. bude opraven pouze o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jejich zůstatkové ceny. Po provedených úpravách je nutné upravený výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním upravit o daň. Je vhodné vyjít z rozdílu upraveného a původního výsledku hospodaření, který se zdaní příslušnou sazbou daně z příjmů právnických osob v daném roce, která byla ve všech sledovaných letech ve výši 19%.

Tab. 30 Výpočet čistého operačního výsledku hospodaření podniku TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
VH za běžnou činnost před zdaněním	1 773	1 748	840
- Tržby z prodeje DM a materiálu	2	36	0
+ Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	15	0
Upravený VH za běžnou činnost před zdaněním	1 771	1 727	840
Rozdíl (upravený VH – původní VH)	- 2	- 21	0
Původní daň	343	324	177
Dodatečná daň	0	- 4	0
NOPAT	1 428	1 407	663

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

5.6.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál

Pro výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) je nutné stanovit náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál budou stanoveny stavebnicovou metodou a náklady na cizí kapitál budou stanoveny na základě bezrizikové míry výnosu. Jako bezrizikové sazby jsou použity výnosy desetiletých státních dluhopisů.

Tab. 31 Stanovení nákladů na vlastní kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Bezriziková sazba (r_f)	3,71	2,31	2,26
Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	5,00	5,00	5,00
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	3,00	2,13	2,00
Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{FS})	0,00	0,00	0,00
Riziková přírážka za finanční strukturu (r_{FST})	0,00	0,00	0,00
Náklady na vlastní kapitál ($r_e = n_{VK}$)	11,71	9,44	9,26

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů, MPO

Výslednou hodnotu nákladů na vlastní kapitál zachycuje tabulka 33. Vzhledem k tomu, že se jedná o společnost s nízkým vlastním kapitálem, tak je riziková přírážka za velikost podniku ve všech letech rovna 5 %. Jako rizikové přírážky za podnikatelské riziko jsou využity doporučené minimální hodnoty podle Ministerstva průmyslu a obchodu. Běžná likvidita společnosti TAXES OIL, s.r.o. je ve všech sledovaných obdobích vyšší než 1,5, proto jsou také rizikové přírážky za finanční stabilitu nulové. Vzhledem k tomu, že společnost nevykazuje žádné nákladové úroky, tak společnost dosahuje vysokých zisků při nulových úrocích a tudíž jsou i rizikové přírážky za finanční strukturu rovny 0 %.

Tabulka 34 znázorňuje náklady na cizí kapitál. Bezriziková sazba představuje výnosy desetiletých státních dluhopisů a riziková přírážka je vyhodnocena podle tabulky 5.

Tab. 32 Stanovení nákladů na cizí kapitál v % v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Bezriziková sazba	3,71	2,31	2,26
Úrokové krytí	Nelze vypočítat	Nelze vypočítat	Nelze vypočítat
Rating	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,50	0,50	0,50
Náklady na cizí kapitál (n_{CK})	4,21	2,81	2,76

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů, MPO

Vzhledem k tomu, že společnost TAXES OIL, s.r.o. dosahuje ve sledovaných letech vysokých zisků při nulových nákladových úrocích, tak společnost dosahuje nejvyšší úrovně ratingu a je jí přidělena nejnižší možná riziková přírážka. Z tabulky 34 je patrné, že náklady na cizí kapitál byly nejvyšší v roce 2010 a nejnižší v roce 2013 stejně jako u společnosti MND, a.s. Náklady na cizí kapitál jsou u obou společností stejné.

Hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) v tabulce 35 je vypočtena pomocí vzorce 4. Pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu jsou využity náklady na vlastní kapitál z tabulky 33, náklady na cizí kapitál z tabulky 34 a upravený vlastní, cizí a celkový kapitál z tabulky 68 z Přílohy E.

Tab. 33 Stanovení WACC v % v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Náklady na vlastní kapitál (n _{VK}) v %	11,71	9,44	9,26
VK/K	1,00	1,00	1,00
Náklady na cizí kapitál (n _{CK}) v %	4,21	2,81	2,76
CK/K	0,00	0,00	0,00
(1 - d)	0,81	0,81	0,81
WACC	11,71	9,44	9,26

Zdroj: Vlastní práce

Průměrné vážené náklady na kapitál mají podle tabulky 35 klesající charakter, což je pozitivní z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky. Ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. převažují náklady na vlastní kapitál. Vzhledem k tomu, že úročený cizí kapitál společnosti TAXES OIL, s.r.o. je nulový, tak vážené průměrné náklady na kapitál odpovídají nákladům na vlastní kapitál této společnosti.

5.6.4 Výpočet ukazatele EVA

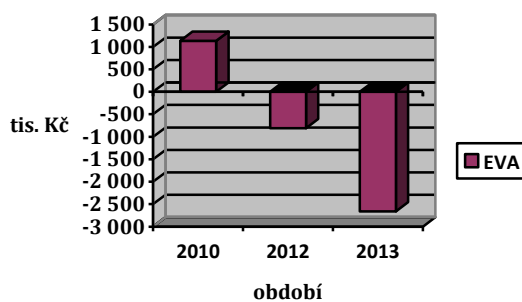
Na základě vypočtených hodnot čistých provozních aktiv, čistého operačního výsledku hospodaření a vážených průměrných nákladů kapitálu je možné stanovit hodnoty ukazatele ekonomická přidaná hodnota, které jsou uvedeny v tabulce 36.

Tab. 34 Stanovení ukazatele EVA v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
NOPAT	1 428	1 407	663
NOA (Capital)	2 511	2 350	3 594
WACC	11,71	9,44	9,26
EVA	1 134	- 811	- 2 665

Zdroj: Vlastní práce

Ekonomická přidaná hodnota společnosti TAXES OIL, s.r.o. je kladná pouze v roce 2010, kdy tvoří hodnotu pro vlastníky ve výši 1 134 000 Kč. V dalších dvou sledovaných obdobích je záporná a vykazuje klesající trend, přičemž v roce 2013 došlo k výraznému poklesu. Pokles v roce 2013 byl způsoben výrazným snížením čistého operačního výsledku hospodaření a skutečností, že v roce 2013 tato společnost vykázala nejvyšší hodnotu čistých provozních aktiv. Výsledky v letech 2012 a 2013 jsou však v rozporu s výsledky indexu IN05. Vývoj ukazatele EVA společnosti TAXES OIL, s.r.o. zachycuje graf 12.



Graf 12 Ekonomická přidaná hodnota společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč

Zdroj: Vlastní práce

5.7 Komparace společnosti MND, a.s. s konkurenčními subjekty a odvětvové srovnání prostřednictvím systému INFA

V této kapitole budou nejprve komparovány vybrané ukazatele související s finanční situací daných společností, a to čistý zisk, rentabilita, likvidita, čistý pracovní kapitál a ekonomická přidaná hodnota. Následně proběhne srovnání společnosti MND, a.s. s odvětvím a podniky tvořícími hodnotu s využitím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

5.7.1 Komparace vybraných ukazatelů

Čistý zisk (EAT)

Z pohledu vlastníka se jedná o nejdůležitější kategorii zisku. Představuje zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Právě způsob rozdělení zisku působí na vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků. Hodnoty čistého zisku v tis. Kč v jednotlivých letech zachycuje tabulka 37.

Tab. 35 Srovnání čistého zisku v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

EAT	2010	2012	2013
MND, a.s.	3 638 666	1 718 268	1 611 861
TAXES OIL, s.r.o.	1 430	1 424	663

Zdroj: Účetní výkazy

Z tabulky 37 je zjevné, že společnost MND, a.s. dosahuje o mnoho vyšších čistých zisků než společnost TAXES OIL, s.r.o. Zatím co společnost MND, a.s. dosáhla čistého zisku ve výši více než 3,63 miliardy Kč, tak společnost TAXES OIL, s.r.o. dosáhla čistého zisku ve výši 1,43 milionu Kč. Dále je možné spatřit klesající charakter tohoto ukazatele u obou společností. U společnosti MND, a.s. došlo k hlubokému poklesu čistého zisku již v roce 2012, zatímco ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. až v roce 2013.

Rentabilita

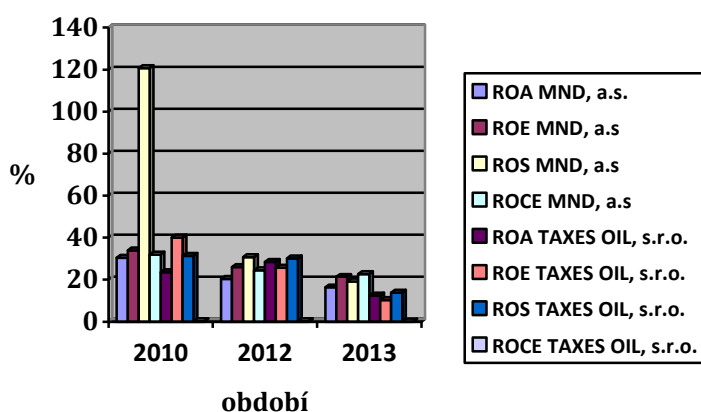
Rentabilita měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Jednotlivé ukazatele rentability a jejich vývoj v obou podnicích je znázorněn v tabulce 38.

Tab. 36 Srovnání ukazatelů rentability v % v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	MND, a.s.			TAXES OIL, s.r.o.		
	2010	2012	2013	2010	2012	2013
ROA	30,37	20,35	16,32	23,51	28,48	12,43
ROE	34,00	26,00	21,35	40,03	25,73	10,33
ROS	120,70	30,80	19,12	31,39	30,12	13,81
ROCE	31,95	24,46	22,65	0,23	0,23	0,10

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Společnost MND, a.s. dosahuje oproti společnosti TAXES OIL, s.r.o. ve všech letech lepších hodnot ukazatelů ROS a ROCE. Společnost tedy dosahuje z 1 Kč tržeb i investovaného kapitálu vyššího zisku než společnost TAXES OIL, s.r.o. Společnost TAXES OIL, s.r.o. předčila společnost MND, a.s. v ukazateli ROA v roce 2012 a v ukazateli ROE v roce 2010. V roce 2012 tedy společnost TAXES OIL, s.r.o. vygenerovala vyšší zisk z 1 Kč aktiv a v roce 2010 vygenerovala vyšší zisk i z 1 Kč vlastního kapitálu.



Graf 13 Vývoj ukazatelů rentability v %

Zdroj: Vlastní práce

Likvidita

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměňovat svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt své splatné závazky. Je nezbytnou pro přežití podniku. Jednotlivé ukazatele likvidity a jejich vývoj v obou podnicích je znázorněn v tabulce 39.

Tab. 37 Srovnání ukazatelů likvidity v letech 2010, 2012 a 2013

Ukazatel	MND, a.s.			TAXES OIL, s.r.o.		
	2010	2012	2013	2010	2012	2013
Likvidita						
Běžná	6,03	3,91	5,42	6,12	27,68	10,45
Pohotová	5,68	3,01	3,53	6,12	27,68	10,42
Hotovostní	0,36	0,25	0,16	4,20	23,52	9,01

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Z hodnot v tabulce 39 je možné usoudit, že obě společnosti jsou schopny dostát svým závazkům. Společnost TAXES OIL, s.r.o. dosahuje vyšších hodnot všech ukazatelů likvidity ve všech sledovaných obdobích. Společnost MND, a.s. vykazuje nadbytečnou úroveň běžné a pohotové likvidity ve všech obdobích. Vzhledem k tomu, že hotovostní likvidita je zde chápána v užším pojetí a společnost MND, a.s. má vysoké položky krátkodobých cenných papírů a podílů, tak v roce 2013 nedosahuje doporučené hodnoty hotovostní likvidity. Nadbytečná likvidita vede u obou společností k neefektivnímu vázání finanční prostředky a snižování jejich výkonnosti. Protože společnost TAXES OIL, s.r.o. má i několikanásobně vyšší hodnoty některých ukazatelů, tak je možné říci, že optimalizací likvidity by se její výkonnost zvýšila více než u společnosti MND, a.s.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje možný zdroj, který lze využít k zajištění hladkého průběhu hospodaření podniku, aniž by došlo k ohrožení jeho existence. Hodnoty čistého pracovního kapitálu v obou společnostech demonstruje tabulka 40.

Tab. 38 Srovnání ČPK v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

ČPK	2010	2012	2013
MND, a.s.	1 620 960	3 054 824	6 768 700
TAXES OIL, s.r.o.	2 084	4 216	3 392

Zdroj: Vlastní práce

Obě společnosti vykazují kladný čistý pracovní kapitál, což znamená, že oběma společnostem zůstávají po úhradě všech běžných závazků volné prostředky, které mohou využít pro další chod podniku. U společnosti MND, a.s. dochází k vyššímu vázání dlouhodobých zdrojů, které jsou dražší než krátkodobé. Optimalizací tohoto ukazatele by společnost MND, a.s. zvýšila svou výkonnost více než společnost TAXES OIL, s.r.o. U tohoto ukazatele nastává obdobná situace jako u čistého zisku. Obě společnosti sice dosahují pozitivních výsledků, nicméně společnost TAXES OIL, s.r.o. má k dispozici daleko méně pracovního kapitálu než společnost MND, a.s.

Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota slouží k hodnocení výkonnosti podniku z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky. Vývoj ekonomické přidané hodnoty v obou podnicích za sledované období znázorňuje tabulka 41.

Tab. 39 Srovnání EVA v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

EVA	2010	2012	2013
MND, a.s.	3 295 190	1 570 619	1 368 916
TAXES OIL, s.r.o.	1 134	- 811	- 2 665

Zdroj: Vlastní práce

Společnost MND, a.s. má ve všech obdobích kladné hodnoty ukazatele EVA a tvoří hodnotu pro své vlastníky. Společnost TAXES OIL, s.r.o. dosahuje kladné hodnoty EVA pouze v roce 2010, v dalších letech již netvoří hodnotu pro vlastníky a propadá se stále hlouběji do záporných čísel.

5.7.2 Odvětvové srovnání prostřednictvím systému INFA

Pro odvětvové srovnání společnosti MND, a.s. prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA muselo být vybráno celé odvětví B – Dobývání a těžba, protože v tomto systému, jsou uvedena pouze data, která lze uveřejnit v agregované podobě, aniž by byl porušen zákon o ochraně individuálních dat. Společnost MND, a.s. bude porovnávána jednak s celým odvětvím a s podniky, které také tvoří hodnotu.

1. Skupina ukazatelů Spread

V rámci ukazatelů spread je možné říci, že společnost MND, a.s. dosahuje velmi dobrých hodnot, což je možné si ověřit v tabulkách 42 až 44. Společnost MND, a.s. tedy tvoří hodnotu pro své majitele.

1.1. Spread

Spread představuje rozdíl mezi výnosností vlastního kapitálu (ROE) a alternativními náklady vlastního kapitálu (r_e). Podniky, které mají kladný spread tvoří v daném roce pro své majitele hodnotu. Velikost tohoto rozpětí zachycuje tabulka 42.

Tab. 40 Spread v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	42,70	18,91
Odvětví	0,01	- 4,56
Podniky tvořící hodnotu	8,00	7,78

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Společnost MND, a.s. má v obou sledovaných odvětvích kladné hodnoty ukazatele spread, jak je vidět v tabulce 42. To znamená, že v obou letech tvoří hodnotu pro své majitele. Z tabulky 42 je možné také zpozorovat, že společnost MND, a.s. má o mnoho vyšší hodnoty ukazatele spread než ostatní podniky v odvětví, i než podniky, které v daném odvětví tvoří hodnotu.

1.2. Rentabilita vlastního kapitálu

Pro posouzení výkonnosti podniku je prioritní pohled majitelů, pro něž je rozhodující rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Rentabilita vlastního kapitálu je výsledkem tvorby a dělení výstupu podniku. Velikost rentability vlastního kapitálu získanou prostřednictvím systému INFA zachycuje tabulka 43.

Tab. 41 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	54,43	24,67
Odvětví	12,80	9,08
Podniky tvořící hodnotu	19,20	15,72

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Rentabilita podniku je vynikající, je vyšší než hodnota u nejlepších podniků v odvětví a je také vyšší než u ostatních podniků tvořících hodnotu.

1.3. Alternativní náklad na vlastní kapitál

Výši rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (re). Představuje výnosnost (zhodnocení vlastního kapitálu), kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní investiční příležitosti.

Tab. 42 Alternativní náklad na vlastní kapitál v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	11,72	5,76
Odvětví	12,79	13,64
Podniky tvořící hodnotu	11,20	7,94

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Hodnota alternativních nákladů na vlastní kapitál společnosti MND, a.s. je dobrá. V roce 2010 má společnost lepší hodnotu alternativních nákladů na vlastní kapitál než odvětví, ale v porovnání s podniky tvořícími hodnotu nedosahuje tak dobrého výsledku. V roce 2012 má společnost MND, a.s. lepší alternativní náklady než odvětví i podniky tvořící hodnotu.

2. Skupina ukazatelů Tvorba EBIT

Tato skupina ukazatelů slouží k hodnocení úrovně provozní oblasti. Z údajů v tabulkách 45 až 47, je možné konstatovat, že celkově je provozní výkonnost společnosti MND, a.s. v roce 2012 vynikající. Má lepší provozní výkonnost než podniky v odvětví. V roce 2010 je výkonnost oslabena problémy v oblasti obratu aktiv.

2.1. Produkční síla (EBIT/Aktiva)

Produkční síla podniku poměřuje podnikem vyprodukovaný EBIT k celkovému kapitálu podniku. Ukazuje jak velký výstup je podnik schopen vyprodukovat bez ohledu na tom, komu výstup připadne na korunu celkového kapitálu bez ohledu na to, komu tento kapitál patří. Velikost produkční síly je zaznamenána v tabulce 45.

Tab. 43 Produkční síla v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	39,76	18,98
Odvětví	9,96	5,97
Podniky tvořící hodnotu	13,84	10,14

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Hodnota produkční síly podniku je podle tabulky 45 v obou sledovaných letech vyšší než v odvětví a u podniků tvořících hodnotu. To znamená, že z hlediska produkční síly je společnost MND, a.s. lepší než srovnatelné subjekty. Příznivé hodnoty produkční síly podniku, znamenají nižší riziko a vyšší pravděpodobnost, že se podnik úspěšně vyrovná s provozní pákou, tzn. fixními výdaji plynoucími z provozu v daném oboru podnikání.

2.2. Marže (EBIT/Obrat)

Marže představuje část prostředků, kterých společnost dosahuje v rámci svého předmětu podnikání. Velikost marže v obou letech znázorňuje tabulka 46.

Tab. 44 Marže v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	116,58	29,52
Odvětví	17,35	10,82
Podniky tvořící hodnotu	18,41	18,64

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Z údajů v tabulce 46 je možné říci, že hodnota marže společnosti MND, a.s. je vynikající a vyšší než hodnota v odvětví a u nejlepších podniků.

2.3. Obrat aktiv (Obrat/Aktiva)

Obrat aktiv označuje efektivnost využívání celkových aktiv a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Velikost obratu aktiv zachycuje tabulka 47.

Tab. 45 Obrat aktiv v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	0,34	0,64
Odvětví	0,57	0,55
Podniky tvořící hodnotu	0,75	0,54

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Hodnota obratu aktiv podniku není v roce 2010 dobrá, jak je patrné z tabulky 47. Obrat aktiv společnosti MND, a.s. je nižší než odvětví i podniků tvořících hodnotu. V roce 2012 došlo k výraznému zlepšení. V roce 2012 je hodnota obratu aktiv společnosti vynikající a je vyšší než hodnota u nejlepších podniků i odvětví.

3. Skupina ukazatelů Dělení EBIT

Tato skupina ukazatelů slouží k hodnocení finanční politiky (politiky kapitálové struktury). V této skupině je zájem upřen na původ kapitálu a participaci jednotlivých poskytovatelů daného kapitálu na vytvořeném EBIT.

3.1. VK/Aktiva

Tento podíl má svou roli z hlediska rizika. Čím nižší je podíl věřitelů, tím je větší pravděpodobnost, že podnik bude schopen z toků, které vyprodukoval zaplatit fixní náklady způsobené financováním podniku a zbude

také dostatek na majitele. Čím výrazněji participuje vlastník na celkovém úplatném kapitálu, tím menší bude riziková přírážka plynoucí z kapitálové struktury (Neumaierová, 2005). Výši těchto podílů je uvedena v tabulce 48.

Tab. 46 VK/Aktiva v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	68,15	62,03
Odvětví	62,20	59,05
Podniky tvořící hodnotu	55,39	59,46

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Ukazatel VK/Aktiva je podle tabulky 48 u společnosti MND, a.s. vyšší než v odvětví i než u podniků tvořících hodnotu. To znamená, že společnost MND, a.s. má nižší podíl věřitelů, v důsledku čehož je větší pravděpodobnost, že podnik bude schopen platit fixní náklady plynoucí z financování podniku a že zůstane dostatek peněžních prostředků na majitele. Také to znamená, že riziková přírážka plynoucí z kapitálové struktury bude nižší než v ostatních podnicích.

3.2. UZ/Aktiva

Tento podíl by měl dosahovat nižších hodnot než v odvětví a u nejlepších podniků. Jeho hodnoty jsou zachyceny v tabulce 49.

Tab. 47 UZ/Aktiva v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	88,80	81,86
Odvětví	66,45	66,00
Podniky tvořící hodnotu	58,13	70,38

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Podíl UZ/Aktiva podniku dosahuje špatných hodnot, protože je vyšší než hodnoty u nejlepších podniků odvětví a u odvětví celkem. Společnost MND, a.s. má nižší podíl vlastního kapitálu než ostatní podniky v odvětví. Kapitálová struktura společnosti není vhodná vzhledem k provozní výkonnosti a může znamenat problémy.

3.3. CZ/Zisk

Tento poměr určuje úroveň daňového zatížení, z něhož lze zjistit procento zisku před zdaněním, jež zůstává vlastníkovu v podobě čistého zisku. Hodnoty tohoto podílu znázorňuje tabulka 50.

Tab. 48 CZ/Zisk v % v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	95,24	86,65
Odvětví	79,81	80,97
Podniky tvořící hodnotu	80,00	81,00

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Společnost MND, a.s. dosahuje příznivých hodnot sledovaného ukazatele. Velikost podílu CK/Zisk dosahuje vyšších hodnot než v odvětví i než u podniků tvořících hodnotu.

4. Skupina ukazatelů Finanční stabilita

Tato skupina ukazatelů se snaží poskytnout informace o tom, jestli je likvidita podniku v pořádku, jestli je zachována stabilita podniku nebo jestli je daná společnost důvěryhodným obchodním partnerem. Z tabulek 51 až 53 vyplývá, že společnost MND, a.s. nevykazuje dobré hodnoty likvidity v porovnání s odvětvím a nejlepšími podniky. Problémové hodnoty likvidity jsou zdrojem rizika plynoucího z finanční nestability a značí, že může být ohrožena samotná existence podniku.

4.1. Likvidita L1

Likvidita L1 je v rámci systému INFA počítána jako *finanční majetek/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)*. Její hodnota je zachycena v tabulce 51.

Tab. 49 Likvidita L1 v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	1,41	0,88
Odvětví	1,08	0,94
Podniky tvořící hodnotu	1,44	0,36

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

V roce 2010 je likvidita L1 podniku je vyšší než hodnota odvětví, ale zároveň nižší než u nejlepších podniků odvětví. V roce 2012 je situace opačná a likvidita L1 podniku je nižší než hodnota odvětví, ale vyšší než u nejlepších podniků.

4.2. Likvidita L2

Likvidita L2 je v rámci systému INFA počítána jako *(pohledávky + finanční majetek)/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)* a její hodnota je znázorněna v tabulce 52.

Tab. 50 Likvidita L2 v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	2,21	1,35
Odvětví	2,35	1,56
Podniky tvořící hodnotu	2,94	3,08

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Likvidita L2 podniku nevykazuje dobré hodnoty. Je nižší než u nejlepších podniků odvětví a charakteristická hodnota za odvětví.

4.3. Likvidita L3

Likvidita L3 je v systému INFA vypočítána jako *oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)* a její hodnota je zobrazena v tabulce 53.

Tab. 51 Likvidita L3 v letech 2010 a 2012

	2010	2012
MND, a.s.	2,34	1,75
Odvětví	2,57	1,88
Podniky tvořící hodnotu	3,12	3,40

Zdroj: Zpracováno s využitím systému INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)

Stejná situace jako u likvidity L2 nastává i u likvidity L3. Likvidita L3 podniku také nepředstavuje dobré hodnoty, protože je nižší než u nejlepších podniků odvětví i charakteristická hodnota za odvětví.

Skupina ukazatelů Spread vykazuje velmi dobré hodnoty, z kterých vyplývá, že společnost MND, a.s. tvoří hodnotu pro vlastníky. Skupina ukazatelů Tvorba EBIT značí, že společnost má lepší výkonnost než podniky v odvětví, ale její slabinou je oblast obratu aktiv. Skupina ukazatelů Dělení EBIT vypovídá o tom, že na EBIT z větší části participují vlastníci, než věřitelé. Nicméně vlastní kapitál je nižší než v odvětví a u podniků tvořících hodnotu. Vlastníci společnosti MND, a.s. také dosahují vyššího procenta zisku před zdaněním, které jim zůstává v podobě čistého zisku. V oblasti finanční stability vykazuje společnost nižší hodnoty, než jsou hodnoty nejlepších podniků i hodnoty v odvětví.

5. Ekonomická přidaná hodnota z INFA

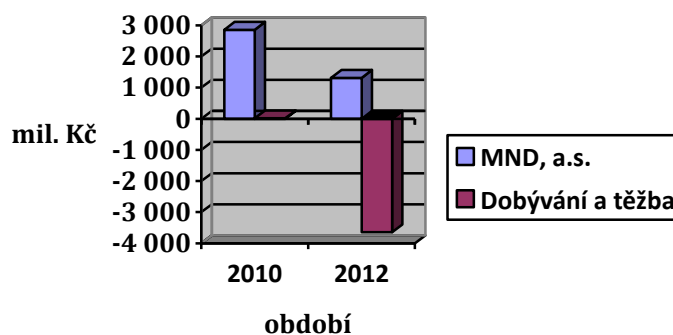
Propočet roční hodnoty ekonomického zisku (EVA) je počítán podle vzorce 2. EVA je definována jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu (výnosnost vlastního kapitálu (ROE) – alternativní náklad vlastního kapitálu (re)).

Tab. 52 EVA v tis. Kč v letech 2010 a 2012

	2010	2012
ROE	54,43	24,67
r_e	11,72	5,76
VK	6 685 336	6 963 729
EVA	2 855 307	1 316 841

Zdroj: Výroční zprávy, zpracování s využitím systému INFA (INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>))

Ekonomická přidaná hodnota získaná prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů je v obou sledovaných letech kladná, jak je možné vidět v tabulce 54. To znamená, že společnost MND, a.s. tvoří hodnotu pro vlastníky, avšak hodnota ukazatele EVA v roce 2012 je nižší oproti roku 2010. Tato skutečnost se shoduje s kladnými výsledky ekonomické přidané hodnoty získané transformací účetních dat a vlastním výpočtem v podkapitole 5.6.



Graf 14 EVA v mil. Kč

Zdroj: Výroční zprávy, zpracování s využitím systému INFA (INFA (<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>)) a MPO

Na grafu 17 je zachycena ekonomická přidaná hodnota získaná prostřednictvím systému INFA a velikost ekonomické přidané hodnoty za odvětví dobývání a těžba získané z Finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu. Na tomto grafu je možné vidět, že v roce 2010 byla ekonomická přidaná hodnota v obou případech kladná, i když v odvětví činila pouze 15 000 000 Kč. V roce 2012 se ekonomická přidaná hodnota společnosti MND, a.s. a odvětví výrazně liší. Je to dáno tím, že je společnost MND, a.s. porovná-

vána s celým odvětvím, kde byl tento propad ekonomické přidané hodnoty způsoben prudkým poklesem cen uhlí.

5.8 Diskuse

V praktické části diplomové práce byly průběžně komentovány výsledky jednotlivých ukazatelů vztahujících se k hodnocení výkonnosti. V rámci následujícího textu dojde k sumarizaci výsledků jednotlivých analýz a k jejich rozšíření, načež naváže podkapitola 5.9, ve které budou navržena konkrétní opatření ke zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s. Výkonnost společnosti MND, a.s. byla analyzována za roky 2010, 2012 a 2013 především prostřednictvím ukazatele ekonomická přidaná hodnota.

Samotnému hodnocení výkonnosti společnosti předcházelo shromažďování potřebných údajů a studium teoretických východisek převážně z literárních zdrojů. Literární zdroje byly zaměřeny především na hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím klasických a moderních ukazatelů hodnocení výkonnosti. Výsledkem studia odborné literatury je syntéza poznatků uvedená v kapitole 3.

První částí v rámci vlastní práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti MND, a.s. a následně také jejího konkurenta, a to společnosti TAXES OIL, s.r.o. prostřednictvím vybraných ukazatelů z finanční analýzy. Bylo nalezeno celkem osm ekonomických subjektů, které se od roku 2010 zabývají nebo zabývaly těžbou ropy a zemního plynu a které by bylo možné využít pro srovnání ekonomické výkonnosti. Společnost MND Production a.s. nešlo využít pro srovnání, protože společnost zanikla v polovině roku 2011 a protože nebyly k dispozici žádné její výroční zprávy. Společnost LAMA GAS & OIL, s.r.o. nemohla být zařazena jako srovnatelný podnikatelský subjekt, protože poslední zveřejněnou výroční zprávou v obchodním rejstříku byla výroční zpráva k 31. prosinci 2011, v důsledku čehož nebyly k dispozici údaje za všechna potřebná období. Společnost UNIGEO, a.s. byla také ze srovnávání vyloučena, protože hlavním předmětem její činnosti jsou podle CZ-NACE 71.12 - Inženýrské činnosti a související technické poradenství, které patří do sekce M - Profesní, vědecké a technické činnosti. Na základě analýzy finanční situace byla z komparace vyloučena také společnost Green Gas DPB, a.s. Hlavním důvodem bylo to, že výsledky některých klasických ukazatelů byly zcela nereálné. NAFTA a.s. - organizační složka sice zveřejnila potřebné údaje za sledované roky, nicméně nemohla být také použita pro srovnávání, protože se jedná o zahraniční právnickou osobu. Moravská těžební společnost, spol. s r.o. nebyla využita, protože se nachází v likvidaci a v obchodním rejstříku nejsou dostupné její výroční zprávy.

Dále nemohla být pro srovnání využita ani společnost WellTest s.r.o. z důvodu chybějící účetní závěrky za rok 2010 a protože za roky 2011, 2012 a 2013 byly účetní závěrky k 30. září daného roku.

Ve společnosti MND, a.s. došlo ve sledovaném období, tedy v letech 2010, 2012 a 2013 k růstu celkových aktiv. Dlouhodobý majetek vykazuje mírně rostoucí trend, zatímco objem oběžných aktiv se výrazně zvýšil. Velikost oběžných aktiv se oproti roku 2012 více než zdvojnásobila. Tato situace vznikla v důsledku výrazného zvýšení zásob, krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek. Největší části celkových aktiv tvořily ve všech letech dlouhodobý finanční majetek a krátkodobý finanční majetek.

V rámci finanční struktury společnosti MND, a.s. ve všech letech převažoval vlastní kapitál nad cizími zdroji. Vlastní kapitál byl v letech 2010 a 2012 poměrně stabilní v roce 2013 pak došlo k jeho výraznému zvýšení o více než jednu miliardu Kč. Výsledek hospodaření minulých let byl neustále zvyšován, zatímco u výsledku hospodaření běžného období docházelo k neustálému poklesu. Cizí zdroje byly v letech 2010 a 2012 také poměrně stabilní, ale v roce 2013 došlo téměř k jejich zdvojnásobení, které bylo způsobeno především přijetím bankovních úvěrů. V roce 2010 byl poměr financování vlastním a cizím kapitálem ve výši 69:31, zatímco v roce 2013 byl tento poměr ve výši 54:46. V rámci upravených dat je tento poměr v roce 2010 73:27 a v roce 2013 je to 50:50. Došlo tedy ke snížení vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, v důsledku čehož dochází ve finanční struktuře ke zvyšování podílu levnějších zdrojů, ale současně k růstu zadluženosti.

Hodnoty všech druhů výsledků hospodaření společnosti MND, a.s. byly ve všech letech kladné. Provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření a výsledek hospodaření před zdaněním vykazovaly sinusoidální trend. Výsledek hospodaření za běžnou činnost a výsledek hospodaření za účetní období po sledovanou dobu klesaly. Tržby za prodej zboží, náklady vynaložené na prodané zboží i výkonová spotřeba značí rostoucí trend. V letech 2010 a 2012 docházelo také k růstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, nicméně v roce 2013 došlo k poklesu této položky. Společnost TAXES OIL, s.r.o. dosahovala oproti společnosti MND, a.s. mnohem nižších výsledků hospodaření nicméně všechny, kromě finančních výsledků hospodaření v letech 2010 a 2012 byly kladné.

Cash flow z provozní činnosti společnosti MND, a.s. bylo ve všech sledovaných letech kladné, nicméně vykazovalo klesající trend, přičemž v roce 2013 byl zaznamenán pokles o více než jednu miliardu Kč oproti předchozímu roku. Klesající

trend cash flow z provozní činnosti značí, že společnost MND, a.s. při své provozní činnosti spotřebovávala stále více peněžních prostředků, než z provozní činnosti dokázala vyprodukovat. Cash flow za investiční činnosti dosahovalo ve všech letech záporných hodnot, což značí, že společnost investovala do dlouhodobých aktiv. Hodnoty tohoto ukazatele mají také sinusoidální charakter. Nejvíce společnost investovala v roce 2010, což bylo krátce po jejím vzniku a zabezpečovala tak aktiva pro svou činnost. V roce 2012 došlo k výraznému útlumu investičních aktiv a v roce 2013 společnost investovala téměř 164 milionů Kč do dalších dlouhodobých aktiv, pro zajištění obnovy a svého rozvoje. Cash flow z finanční činnosti vykazovalo také sinusoidální hodnoty. V roce 2010 došlo k čistému snížení peněžních prostředků, což bylo způsobeno převážně vysokou investiční činností. V letech 2012 a 2013 došlo k čistému zvýšení peněžních prostředků. K nejvyššímu čistému zvýšení peněžních prostředků o více než 1,5 miliardy Kč došlo v roce 2013. U společnosti TAXES OIL, s.r.o. byly všechny hodnoty jednotlivých cash flow záporné, až na hodnoty cash flow z provozní činnosti v letech 2012 a 2013. K čistému zvýšení peněžních prostředků došlo pouze v roce 2012, a to o 817 000 Kč. Ve zbývajících dvou letech došlo k čistému snížení peněžních prostředků, kdy v roce 2010 došlo k poklesu peněžních prostředků o více než 6,5 milionu Kč.

Společnost MND, a.s. dosahovala velmi dobrých hodnot všech ukazatelů rentabilit. Nicméně všechny ukazatele rentabilit vykazují klesající charakter. V roce 2010 tedy společnost MND, a.s. dosahovala nejvyššího zisku z podnikového snažení. Společnost TAXES OIL, s.r.o. také dosahovala velmi dobrých hodnot ukazatelů rentabilit, kromě ukazatele ROCE. Společnost TAXES OIL, s.r.o. dokonce předčila společnost MND, a.s. v ukazateli ROA v roce 2012 a v ukazateli ROE v roce 2010.

Ukazatele běžné a pohotové likvidity měly kolísavý charakter a byly o mnoho vyšší než doporučeného hodnoty, což značí, že společnost byla v daných letech solventní a byla schopná dostát svým závazkům. Nicméně nadbytečná likvidita neefektivně váže finanční prostředky, v důsledku čehož dochází ke snižování výkonnosti. Vzhledem k tomu, že při výpočtu hotovostní likvidity byly v čitateli využity pouze peněžní prostředky, tak hodnota hotovostní likvidity byla v roce 2013 ve společnosti MND, a.s. nižší než doporučená hodnota. Jestliže by při výpočtu byl využit celý krátkodobý finanční majetek, tak by společnost stejně jako u předchozích dvou druhů likvidity dosahovala vyšších hodnot, než jsou hodnoty doporučené. V oblasti likvidity došlo k velmi výraznému rozporu mezi výsledky získanými prostřednictvím klasických ukazatelů v rámci finanční analýzy a mezi výsledky získanými prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Tento rozpor je způsoben metodikou výpočtu. Čistý pracovní ka-

pitál společnosti MND, a.s. dosahoval ve všech letech kladných hodnot, což značí, že společnosti zůstaly po úhradě běžných závazků volné prostředky, které společnost mohla využít k zajištění své další existence. Nejvyšší hodnota ukazatele čistý pracovní kapitál byla v roce 2013, kdy společnosti zůstaly volné prostředky ve výši více než 6,7 miliard Kč. Společnost TAXES OIL, s.r.o. vykazovala ve všech letech nadbytek všech druhů likvidit, dokonce byly tyto ukazatele několikanásobně větší než ve společnosti MND, a.s. Čistý pracovní kapitál společnosti TAXES OIL, s.r.o. byl ve všech letech kladný, měl kolísavý charakter, ale jeho hodnoty byly zase o mnoho nižší než ve společnosti MND, a.s. V roce 2012, kdy byl čistý pracovní kapitál společnost TAXES OIL, s.r.o. nejvyšší, dosáhl hodnoty přes 4,2 milionu Kč.

V rámci ukazatelů aktivity společnosti MND, a.s. bylo shledáno, že vývoj ukazatelů obrát celkových aktiv, obrát zásob a doba obratu zásob byl negativní. Obrát celkových aktiv nedosahuje doporučené minimální hodnoty 1, což znamená, že se aktiva, ani jednou za rok neobrátil v tržby. Nízké hodnoty obratu aktiv značí, že v podniku bylo vázáno příliš mnoho prostředků, které vedly ke snížení zisku i výkonnosti. Na druhou stranu je nutné říci, že tento ukazatel se zvyšoval. Hodnoty ukazatele obratu zásob značí negativní vývoj, protože jejich trend je klesající. To znamená, že dochází k poklesu četnosti prodeje a opětovného naskladnění položek zásob. Hodnoty ukazatele doba obratu zásob se ve sledovaném období prodlužovaly. V roce 2013 byla doba obratu zásob téměř 63 dní, přičemž byla více než dvakrát delší než doporučená hranice, což je 30 dní. V roce 2010 činila doba splatnosti pohledávek více než 147 dní, nicméně tato doba se v dalších dvou letech výrazně zkrátila. V letech 2012 a 2013 byly společnosti pohledávky spláceny dříve než za standardních 48 dní. Doba splatnosti krátkodobých závazků činila ve všech obdobích asi 42 dní, přičemž se každoročně nepatrně prodlužovala. Ve všech sledovaných letech byla doba splatnosti pohledávek delší než doba splatnosti krátkodobých závazků, v důsledku čehož mohly ve společnosti MND, a.s. vzniknout problémy s krátkodobým financováním. Nejhorším rokem v tomto ohledu byl rok 2010, kdy krátkodobé závazky byly zapláceny o více než 100 dní dříve, než byly společnosti MND, a.s. uhrazeny její pohledávky. Ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. byla situace s dobou obratu aktiv obdobná jako ve společnosti MND, a.s. Aktiva se také ani jednou neobrátila v tržby. V letech 2010 a 2012 společnost TAXES OIL, s.r.o. měla nulové zásoby, což vedlo k nemožnosti výpočtu ukazatele obratu zásob. Tento ukazatel skokově narost až v roce 2013. Doba obratu zásob v roce 2013 byla velmi nízká. Doba splatnosti pohledávek je ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. kratší než standardní doba splatnosti. Problematickým ukazatelem byla v roce 2010 doba splatnosti krátkodobých závazků, kdy činila téměř 250 dní. V dalších letech se doba splatnosti krátkodobých závazků rapidně snižovala. V roce 2012 se objevila

stejná skutečnost jako ve společnosti MND, a.s. a došlo k tomu, že hodnota splatnosti pohledávek se stala delší než hodnota splatnosti krátkodobých závazků.

Poslední skupinou poměrových ukazatelů byly vybrané ukazatele zadluženosti. Ve společnosti MND, a.s. vykazovaly ukazatel věřitelského rizika, koeficient samofinancování i úrokové krytí pozitivní hodnoty. Tyto hodnoty značí finanční stabilitu a samostatnost společnost MND, a.s. V rámci ukazatele míra zadluženosti vlastního kapitálu docházelo ke zvyšování cizího kapitálu při snižování vlastního kapitálu, v důsledku čehož tento ukazatel rostl. Ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. byl ukazatel věřitelského rizika výrazně nízký. Hodnoty ukazatele samofinancování značí také finanční stabilitu a samostatnost. Míra zadluženosti vlastního kapitálu má kolísavý charakter, nicméně oproti roku 2012 je její hodnota v dalším roce nižší. Hodnoty úrokového nelze krytí ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. vypočítat.

Výsledky indexu IN05 společnosti MND, a.s. poskytly informace o tom, že společnost MND, a.s. ve všech letech s 95% pravděpodobností tvořila hodnotu a pravděpodobnost jejího bankrotu byla pouze 8%. Z hlediska vývoje hodnot tohoto ukazatele docházelo k jejich snižování. Ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. došlo v rámci indexu IN05 ke zlepšení situace, protože v roce 2010 se nacházela v tzv. šedé zóně, kdy s pravděpodobností 70% tvořila hodnotu a s pravděpodobností 50% špěla k bankrotu. V letech 2012 a 2013 již patřila mezi společnosti, které s 95% pravděpodobností tvořily hodnotu, stejně jako společnost MND, a.s.

Druhá část vlastní práce byla zaměřena na výpočet ekonomického přidané hodnoty. Pro její výpočet byl převeden účetní model na ekonomický. Při výpočtu čistých provozních aktiv společnosti MND, a.s. byly vyloučeny položky krátkodobé cenné papíry, nedokončené investice a pohledávky po splatnosti. Dále byl aktivován finanční a operativní leasing a aktiva byla také snížena o neúročený cizí kapitál. Pro zachování symetrie byl upraven také kapitál a výsledek hospodaření z běžné činnosti na čistý operativní zisk po zdanění. Výsledek hospodaření byl upraven o nákladové úroky, úroky z leasingu, výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, změnu rezerv a výnosy z krátkodobých cenných papírů. Při výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu byly náklady na vlastní kapitál stanoveny prostřednictvím stavebnicové metody a náklady na cizí kapitál na základě bezrizikové míry výnosu.

Výsledky ukazatele ekonomická přidaná společnost MND, a.s. získané oběma způsoby výpočtu byly ve všech letech kladné, což znamená, že společnost tvořila hodnotu pro své vlastníky. Hodnoty ukazatele EVA získané transformací účetních dat

byly v roce 2010 ve společnosti MND, a.s. ve výši 3 295 190 000 Kč. V roce 2012 došlo k jejímu snížení na 1 570 619 000 Kč a v roce 2013 došlo k dalšímu poklesu na konečných 1 368 916 000 Kč. Ve společnosti TAXES OIL, s.r.o. byly hodnoty ukazatele EVA získané transformací účetních dat kladné pouze v roce 2010. V roce 2010 byla hodnota ukazatele EVA 1 134 000 Kč, v roce 2012 došlo ke snížení tohoto ukazatele na - 811 000 Kč a v roce 2013 došlo k propadu na - 2 665 000 Kč.

Společnost MND, a.s. byla také porovnána s odvětvím a podniky tvořícími hodnotu prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. V rámci skupiny ukazatelů Spread dosahovala společnost MND, a.s. poměrně dobrých hodnot. Samotný ukazatel spread dosahoval kladných hodnot, o mnoho vyšších než byly hodnoty v odvětví a u podniků tvořících hodnotu, což znamená, že společnost MND, a.s. tvořila hodnotu pro své majitele. Rentabilita vlastního podniku byla také vynikající, protože hodnoty byly opět vyšší než hodnoty v odvětví a podniků tvořících hodnotu. Nejproblematictější ukazatelem v této skupině ukazatelů byly alternativní náklady na vlastní kapitál, kdy v roce 2012 měla společnost MND, a.s. lepší hodnotu tohoto ukazatele než odvětví, ale v porovnání s podniky tvořícími hodnotu nedosahovala tak dobrého výsledku. V roce 2012 již společnost dosahovala lepších hodnot než odvětví i než podniky tvořící hodnotu.

Provozní výkonnost společnosti MND, a.s. byla sice lepší, než měly podniky v odvětví, nicméně byla snižována problémy v oblasti obratu aktiv. Z hlediska produkční síly byla společnost MND, a.s. lepší než odvětví a podniky tvořící hodnotu. Marže společnosti byla vynikající, protože byla opět vyšší než v odvětví i než u podniků tvořících hodnotu. Problematickou oblastí byl obrat aktiv, který byl nižší než v odvětví i než u podniků tvořících hodnotu.

Skupina ukazatelů Dělení EBIT vypovídá o tom, že na EBIT z větší části participují vlastníci, než věřitelé. Nicméně vlastní kapitál je nižší než v odvětví a u podniků tvořících hodnotu. Společnost MND, a.s. dosahuje lepších výsledků než odvětví a podniky tvořící hodnotu, protože společnost dosahuje vyššího procenta zisku před zdaněním, jež zůstává vlastníkům v podobě čistého zisku.

Výsledky dosažené v rámci skupiny ukazatelů Finanční stability značí, že společnost MND, a.s. nedosahovala dobrých hodnot likvidit v porovnání s odvětvím a podniky tvořícími hodnotu. V roce 2010 byla likvidita L1 společnosti MND, a.s. vyšší než hodnota v odvětví, ale zároveň nižší než u podniků tvořících hodnotu. V roce 2012 byla situace opačná. Hodnoty likvidit L2 a L3 byly nižší než v odvětví i než u podniků tvořících hodnotu, a to po oba sledované roky.

5.9 Návrhy a doporučení

Z podkapitoly 5.8 je zřejmé, že finanční situace společnosti MND, a.s. je poměrně dobrá a že společnost tvoří hodnotu pro vlastníky. Na druhou stranu dochází ke snižování této hodnoty. Nejprve budou návrhy a doporučení směřovány na nedostatky zjištěné z hodnocení finanční situace společnosti, následně pak na dosahování samotné ekonomické přidané hodnoty.

5.9.1 Vymezení problematických oblastí

Problematické oblasti společnosti MND, a.s. tvoří likvidita, čistý pracovní kapitál, ukazatele aktivity, pohledávky, finanční struktura a snižující se ekonomická přidaná hodnota.

Řízení likvidity

Likvidita společnosti získaná prostřednictvím finanční analýzy byla zhodnocena jako nadbytečná, naopak likvidita získaná prostřednictvím systému INFA byla nedostatečná vzhledem k odvětví a ostatním společnostem tvořícím hodnotu. I přesto lze říci, že společnost MND, a.s. je stabilní a navenek vystupuje jako důvěryhodný partner. Zde je možné navrhnout využití cash managementu, prostřednictvím něhož by společnost získala přehled nejen o aktuální, ale také o očekávané likvidní pozici společnosti v jednotlivých oblastech řízení firmy, zejména obchodu, investic, provozu a financí. Což společnosti umožní plnit základní funkce řízení financí, při zajištění dostatečné likvidity.

Řízení čistého pracovního kapitálu

Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu představují určitou rezervu, která společnosti umožňuje pokračovat ve svých podnikatelských aktivitách i pokud by nastala nějaká mimořádná nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. I zde se jeví jako vhodný nástroj využití cash managementu, které neřeší pouze likviditu, ale také neefektivně zhodnocované dočasně volné zdroje nebo neefektivní strukturu financování.

Řízení aktivity

Prostřednictvím ukazatelů aktivity lze ovlivňovat vázanost kapitálu v těchto položkách. Čím vyšších hodnot ukazatele aktivity dosahují, tím lepší je práce managementu společnosti a čím vyšší počet obrátů, tím většího objemu zisku může společnost dosáhnout. Pro zvýšení obrátů aktiv je možné využít buď zvýšení tržeb, nebo prodej některých aktiv. Podpora růstu obrátů zásob by byla ve zpracovatel-

ském odvětví možná operativním řízením zásob. Nicméně tato společnost uchovává zásoby ropy a zemního plynu v zásobnících dle jejich kapacit, aby předešla případným nedostatkům, a tudíž není v tomto ohledu příliš možností, které by vedly ke zlepšení tohoto ukazatele.

Řízení pohledávek

Společnost MND, a.s. platí za své krátkodobé závazky dříve, než jsou jí zaplacený pohledávky. Společnost se tak dostává do nevýhodné situace, kdy na určitou dobu ztrácí zdroje financování. Ve společnosti dochází k nárůstu pohledávek i pohledávek po splatnosti. U nových zejména velkých zákazníků by společnost měla nejdříve zhodnotit zákaznickou bonitu, aby později nedocházelo k nedobytným pohledávkám, a to například prostřednictvím hodnocení jeho finanční situace, zadluženosti, cash flow nebo pověsti na trhu. Z hlediska stávajících zákazníků je vhodné se zaměřit na způsob řízení pohledávek vůči odběratelům. Mezi možné nástroje řízení pohledávek, které je možné využít, patří skonto, faktoring nebo eskont směnek. Další možností je pojištění pohledávek, kdy lze pojistit buď celé portfolio odběratelů, nebo pouze určitou část odběratelů, což je pro analyzovanou společnost výhodou, neboť má možnost uzavřít pojištění pouze na ty odběratele, jež považuje za rizikové.

Finanční struktura společnosti

Struktura vlastního a cizího kapitálu výrazně ovlivňuje velikost nákladů souvisejících s financováním. Zde je vhodné, aby se společnost zaměřila na udržování vhodné zadluženosti prostřednictvím finanční páky.

Ekonomická přidaná hodnota

Pro udržení kladné hodnoty ukazatele EVA je důležité se nejen soustředit na položky, jež jeho hodnotu zvyšují, ale rovněž na položky, jejichž růst hodnotu ukazatele EVA snižuje. Do ukazatele EVA vstupují položky čistá provozní aktiva, čistý operační výsledek hospodaření a vážené průměrné náklady kapitálu. Zvýšit ekonomickou přidanou hodnotu tedy lze zvyšováním čistého operačního výsledku hospodaření a snižováním čistých provozních aktiv a vážených průměrných nákladů kapitálu.

Tržby

Tržby představují základní faktor, který je potřebný k zajištění chodu společnosti a ke generování zisku. Tržby společnosti se skládají z tržeb za prodej zboží a z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, přičemž v roce 2013 převažovaly tržby za prodej zboží. Tvorba tržeb je vysoce závislá na situaci na trhu, zejména na

poptávce a cenách. Společnost se snaží cenotvorbu přizpůsobit konkurenčnímu prostředí a vývoji na světových trzích. Zvýšení tržeb lze dosáhnout prostřednictvím rozšíření odběratelů a marketingu. V roce 2014 již byla spuštěna marketingová kampaň, která má přivést nové zákazníky především z řad maloodběratelů.

Náklady

Další položkou, jejíž růst snižuje ekonomickou přidanou hodnotu podniku, jsou náklady. Ve společnosti MND, a.s. dokonce v roce 2013 došlo ke snížení výkonů při rostoucí výkonové spotřebě. Vzhledem k předmětu činnosti společnosti není vhodné šetřit na materiálech použitých k samotné těžbě. Je proto důležité pokusit se o snížení nákladů, konkrétně především nákladů vynaložených na prodané zboží a nákladů na služby, neboť tyto položky jsou ve všech obdobích nejvýznamnějšími položkami nákladů. Je proto vhodné sledovat trh a hodnotit nabídky dodavatelů, například v rámci energetiky nebo komunikačních služeb.

NOPAT

Pro zvýšení čistého operačního výsledku hospodaření je vhodné použít daňovou optimalizaci a získání dodatečných slev na dani například za zaměstnávání zdravotně postižených.

5.9.2 Specifikace navržených opatření

V podkapitole 5.9.1 byla navržena opatření, která povedou ke zvýšení ekonomické výkonnosti společnosti MND, a.s. V následujícím textu budou některá z těchto opatření, ke kterým výše nebylo dost sděleno, podrobně specifikována.

Hodnocení bonity významných potenciálních odběratelů

U nových velkých zákazníků lze společnosti MND, a.s. doporučit hodnocení zákaznickovy bonity, aby později nedocházelo k nedobytným pohledávkám. Jako vhodné prostředky lze například využít hodnocení jeho finanční situace s důrazem na zadluženost, cash flow nebo pověsti na trhu. K tomuto lze aplikovat finanční analýzu, nepřímou metodu při výpočtu cash flow a reference od dalších dodavatelů. Hodnocení bonity by měly vykonávat zaměstnanci finančního oddělení v kooperaci s pracovníky z oddělení prodeje.

Délku existence společnosti doporučuji zjistit podle identifikačního čísla osoby (IČO) z obchodního rejstříku. V rámci charakteristiky odvětví je vhodné řešit růst a výnosnost odvětví k čemuž lze využít dat z Českého statistického úřadu a Ministerstva průmyslu a obchodu. Další kritéria lze vypočítat z účetních závěrek společ-

ností. Do dalších skutečností navrhuji zařadit informace o návrzích na konkurz, dlužích u zdravotních pojišťoven nebo okresních správ sociálního zabezpečení a informace z centrální evidence úpadců nebo z insolventního rejstříku.

Tab. 53 Návrh systému hodnocení bonity odběratelů

Kritérium	Váha	Vyhodnocení		Body
Délka existence společnosti	5 %	< 1 rok	Negativní	-1
		1 – 5 let	Neutrální	0
		> 5 let	Pozitivní	1
Charakteristika odvětví	10 %	Pokles odvětví i výnosnosti	Negativní	-1
		Pokles jednoho faktoru při stagnaci druhého	Negativní	-1
		Stagnace odvětví i výnosnosti	Neutrální	0
		Růst jednoho faktoru při stagnaci druhého	Pozitivní	1
		Růst odvětví i výnosnosti	Pozitivní	1
Pohledávky po splatnosti	10 %	Negativní		-1
Výsledek hospodaření	5 %	Záporný	Negativní	-1
		Nulový	Neutrální	0
		Kladný	Pozitivní	1
Likvidita	25 %	Nízká	Negativní	-1
		Doporučení	Pozitivní	1
		Nadbytečná	Pozitivní	1
Rentabilita	10 %	Záporná	Negativní	-1
		Vyšší než výnosnost státních dluhopisů	Pozitivní	1
Zadluženost	15 %	Vyšší	Negativní	-1
		Doporučená	Pozitivní	1
		Nižší	Pozitivní	1
Další skutečnosti	20 %	Negativní		-1

Zdroj: Vlastní práce

Cash management

Společnosti MND, a.s. lze doporučit využití cash managementu, zejména optimalizaci řízení hotovosti a predikci očekávaných peněžních toků. Z hlediska náplně pracovních činností tato problematika spadá na pracovníky finančního oddělení. Lze navrhnout řízení hotovosti na základě Miller-Orrova modelu. *„Jeho snahou je udržování hotovosti v určitých hranicích, mezi minimální a maximální hranicí, neboť vysoké stavy hotovosti jsou nevýhodné (představují náklady ušlé příležitosti) a nízký stav hotovosti naopak ohrožuje podnik. Dalším důležitým faktorem modelu je tzv. cílový zůstatek, tj. minimální hranice hotovosti, která je jako jediná určována ma-*

nagementem podniku v závislosti na toleranci rizika. To je management ochoten přijmout v souvislosti s nedostatkem peněžních prostředků k zajištění platební schopnosti“ (Režňáková et al., 2010). Využitím tohoto modelu lze docílit nalezení optimálního stavu peněžních prostředků, který zajišťuje schopnost dostat svým závazkům a mít dobré vztahy s věřiteli a snižuje akviziční náklady a náklady ušlé příležitosti. Cash management dále zajišťuje řízení výše provozního kapitálu, čímž přispívá k optimalizaci finančních výnosů a nákladů. K nastudování problematiky cash managementu lze využít dostupnou literaturu nebo absolvovat kurz, jehož poskytovatelem je Contrast Consulting Praha, spol. s r.o. v ceně 13 310 Kč vč. DPH. Jako vhodnou literaturu lze doporučit Řízení platební schopnosti od Režňákové et al. nebo ze zahraničních publikací Cash Management: Products and Strategies od Fabozziho.

Skonto

Při skontu poskytne dodavatel, tedy společnost MND, a.s. slevu z určité konkrétní faktury, pokud bude zaplacená před dobou splatnosti. Tento nástroj je vhodné použít u odběratelů, kteří nemají příliš velké problémy s platební morálkou a zároveň jsou jejich nákupy ve vysokých finančních částkách (např. desetitisíce korun a vyšší). Poskytování skonta lze zařadit do kompetencí zaměstnanců z oddělení prodeje, případně z finančního oddělení.

Faktoring

Faktoring představuje úplatné postoupení krátkodobých pohledávek, které nejsou zajištěny (tj. nejsou u nich použity platebně zajišťovací prostředky), snížených o diskont. Diskont představuje poplatek inkasovaný faktoringovou společností (faktorem). Faktoring se může vyskytovat jako bezregresní faktoring a regresní faktoring (Režňáková et al., 2010). Faktoring lze zařadit do kompetencí pracovníků finančního oddělení. Mezi výhody faktoringu patří nahrazení výpadků v příjmech, po jeho zavedení není potřeba dalších cizích forem financování, možnost financování nových projektů díky dřívější úhradě pohledávek, snížení administrativních nákladů, snížení rizika nezaplacení pohledávek odběratelem (u bezregresního faktoringu), zkrácení doby inkasa pohledávek, což umožňuje financovat provozní činnost s nižším objemem investovaných finančních zdrojů a dosahovat vyšší míru zhodnocení kapitálu. Mezi nevýhody faktoringu pak patří provize za službu a případný odchod některých zákazníků ke konkurenci a s tím související pokles tržeb.

Eskont směnek

Eskont směnek představuje odkup směnek realizovaný bankou před jejich splatností s postihem na žadatele eskontu (Máče, 2006). Eskont směnek lze zařadit do kompetencí pracovníků finančního oddělení případně oddělení prodeje.

Pojištění pohledávek

Jedná se o pojištění pro případ, kdy odběratel zboží či služby nezaplatí fakturu, ať již z důvodu platební neschopnosti nebo neochoty zaplatit. Na trhu již existuje řada společností poskytujících tuto službu, nicméně společnosti MND, a.s. lze doporučit, aby si pro pojištění pohledávek vybrala některého z velkých a renomovaných poskytovatelů. V České republice patří mezi tyto velké poskytovatele Euler Hermes Europe SA, organizační složka, Atradius Credit Insurance N.V., organizační složka a Coface Czech Insurance Service s.r.o., z domácích poskytovatelů pak Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s. nebo KUPEG úvěrová pojišťovna, a.s. Tyto společnosti pojišťují pohledávky a poskytují informace o odběratelích, od kterých by dodavatel nemusel dostat zaplacené. Pro každého odběratele pojišťovna stanoví pojistný limit a do jeho výše pak ručí v případě, když obchodní partner neuhradí vystavené faktury. Pojistné se obvykle pohybuje v rozsahu 0,2 – 0,8 % z obrátu dosaženého se zákazníky, na které pojišťovna schválila úvěrový limit, nicméně závisí na oboru podnikání, teritoriu, velikosti firmy, pojištěném obrátu, struktuře pojištění a spoluúčasti. Pojišťovny proplácí zpravidla více než 85 % vymožené části dluhu. Je vhodné, aby společnost MND, a.s. vybrala zaměstnance, nejlépe z oddělení prodeje, který bude zajišťovat činnosti spojené s pojištěním pohledávek. Tento zaměstnanec bude kontrolovat, jestli u daných odběratelů nebyl překročen pojistný kredit, v případě pohledávek po splatnosti bude vymáhat dlužnou částku po daném odběrateli po dobu tří měsíců a v případě neúspěchu bude informovat konkrétní pojišťovnu, aby započala vlastní vymáhací proces.

Volba vhodné zadluženosti prostřednictvím finanční páky

Vhodnou zadluženost lze stanovit prostřednictvím finanční páky, kdy je účelné zvýšit podíl cizího kapitálu, pokud se zvýšením zadluženosti zvyšuje majetek vlastníků. Finanční páka působí pozitivně v situaci, kdy je podnik schopen vypůjčený kapitál zhodnotit více, než za jeho použití zaplatí (Vochozka a Mulač, 2012). Musí tedy platit podmínka:

$$\frac{EBIT}{A} > r_d$$

Tab. 54 Finanční páka v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
EBIT/A	0,3976	0,1898	0,1395
r_d	0,0421	0,0281	0,0276
Finanční páka	Pozitivní	Pozitivní	Pozitivní
EBIT/NOA	0,5083	0,3437	0,2347
Finanční páka	Pozitivní	Pozitivní	Pozitivní

Zdroj: Zpracování s využitím systému INFA, vlastní práce

Ve všech sledovaných letech je působení finanční páky zjevně pozitivní a zvyšování zadluženosti je vhodné. Podíl EBIT/A představuje výnosnost každé investované koruny a porovnává se s cenou jedné zapůjčené koruny. Vzhledem k tomu, že je tato výnosnost vyšší, znamená to, že umožní uhradit nákladové úroky a zbytek poplyne vlastníkům, v důsledku čehož dojde ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu. Zde je však vhodné udržovat nižší zadluženost než vyplývá z finanční páky, protože výpočty jsou prováděny ex post a společnost nemůže úplně přesně predikovat zejména výši výsledku hospodaření. Navíc je nutné do těchto úvah zakomponovat strukturu zdrojů obvyklou v odvětví.

Změny čistého operačního výsledku hospodaření

Pro růst výsledku hospodaření je třeba zvýšení tržeb nebo snížení nákladů, případně zvyšování tržeb rychlejším tempem, než rostou náklady. V rámci zvyšování tržeb byla zavedena marketingová kampaň s cílem získat nové zákazníky, převážně z řad malooběratelů. Zde je možné společnosti doporučit průběžné kontrolování dosažených výsledků a poměřovat přínosy s vynaloženými náklady. Pro zvýšení čistého operačního výsledku hospodaření je vhodné použít daňovou optimalizaci a získání dodatečných slev na dani za zaměstnávání zdravotně postižených. Společnosti se může daň za zdaňovací období snížit o částku 18 000 Kč za každého zaměstnance se zdravotním postižením a o částku 60 000 Kč za každého zaměstnance s těžším zdravotním postižením.

Redukce nákladů

Při snižování nákladů je možné doporučit průběžné srovnávání skutečných a rozpočtovaných nákladů alespoň jednou měsíčně. A v případě jejich odchýlení v negativním směru je třeba zjistit příčiny těchto odchylek a zvolit vhodná nápravná opatření dle konkrétního případu. Dále je vhodné jasně definovat kompetence jednotlivých pracovníků. Při dosažení snížení nákladů lze doporučit adekvátní formu participace zaměstnanců odpovědných na této úspoře. Dále je možné navrhnout, aby se společnost zaměřila na průběžnou optimalizaci procesů, například pro-

střednictvím TQM. TQM zahrnuje logické postupy při analýze, posuzování a měření procesů z hlediska dosahování kvality oceňované zákazníkem, tak řadu měkkých faktorů, jako je leadership, týmová spolupráce a především angažovanost každého zaměstnance při dosahování cílů společnosti (Janišová a Křivánek, 2013).

EFQM excellence model

Jako další způsob jak zvýšit výkonnost společnosti MND, a.s. lze doporučit využití modelu EFQM. Zde lze navrhnout zapojení se do programu START Rady kvality České republiky, připojení do Centra excellence ČSJ, nastudování problematiky z dostupné literatury nebo účast na kurzu Hodnotitel Modelu excellence EFQM – EAT, který stojí téměř 32 000 Kč a jehož poskytovatelem je Česká společnost pro jakost, o.s. Z literatury lze využít publikace Plánování a tvorba hodnoty firmy od Mariniče, Řízení změn ve firmách a jiných organizacích od Kubíčkové a Raise nebo The EFQM excellence model for Assessing Organizational Performance od Hakese. Program START představuje postupnou a nenáročnou cestu k excelenci založenou na dvou nástrojích, a to sebehodnocení a benchmarkingu. Cílem je přinést poznání vlastní společnosti, silných stránek, příležitostí ke zlepšování, větší zainteresovanost všech zaměstnanců na výsledcích společnosti a lepší poznání jak zákazníků, tak i dodavatelů. Hlavním cílem Centra excellence je pomáhat tuzemským firmám i organizacím veřejného sektoru zavádět osvědčené metody řízení (EFQM, CAF a CSR) a především sdílet zkušenosti s používáním modelu, sdílet nejlepší manažerské praxe a motivovat úspěšné subjekty k účasti v některém z programů Národní ceny kvality ČR. Díky podpoře Ministerstva průmyslu a obchodu a vzhledem k tomu, že Centrum excellence bude provozovat nezisková organizace, mohou tuzemské firmy získat vstup do Centra excellence i zavedení EFQM modelu s minimálními náklady.

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo navrhnout opatření ke zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s. aby dosahovala lepší výkonnosti než konkurenční subjekty. Na tomto místě je vhodné připomenout, že byla provedena externí analýza této společnosti, pro kterou byla využita veřejně dostupná data a metody dostupné v literatuře a dalších zdrojích zabývajících se touto problematikou. Úpravy, které byly provedeny, jsou výsledkem vlastních úvah, a proto nemusí plně zachycovat skutečnou situaci společnosti. Externí analýza byla provedena i pro konkurenční ekonomický subjekt, společnost TAXES OIL, s.r.o.

K hodnocení výkonnosti byly využity jak klasické ukazatele, tak i moderní ukazatel, konkrétně ekonomická přidaná hodnota. Výkonnost společnosti byla analyzována pomocí klasických ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty v letech 2010, 2012 a 2013. Srovnání společnosti MND, a.s. s odvětvím a podniky tvořícími hodnotu prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA bylo provedeno pro roky 2010 a 2012. Na základě provedených analýz byla v diskusi navržena opatření vedoucí ke zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s.

Hodnocení finanční situace společnosti na základě klasických ukazatelů se skládalo z rozboru výsledků hospodaření, rozboru cash flow, ukazatelů rentability, ukazatelů likvidity a čistého pracovního kapitálu, ukazatelů aktivity, ukazatelů zadluženosti a indexu IN05. Z provedených analýz je možné konstatovat, že společnost MND, a.s. vykazuje dobrou finanční situaci. Navíc její vlastník MND Group N.V., který patří do KKCG SE, je garantem finanční stability i budoucího rozvoje. Finanční situace společnosti TAXES OIL, s.r.o. je také poměrně dobrá, ale ve většině srovnávaných ukazatelů vyniká právě společnost MND, a.s.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty byla nutná transformace účetního modelu na model ekonomický. Celková aktiva společnosti byla upravena o neoperační aktiva, proběhla aktivace položek a snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Dále byl upraven výsledek hospodaření z běžné činnosti na čistý operační výsledek hospodaření. Posledním krokem bylo stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu, přičemž náklady na vlastní kapitál byly stanoveny stavebnicovou metodou manželů Neumaierových a náklady na cizí kapitál byly stanoveny na základě bezrizikové míry výnosu.

Výsledky ukazatele ekonomická přidaná hodnota ukázaly, že společnost MND, a.s. ve všech sledovaných obdobích tvořila hodnotu pro své vlastníky. Na druhou stranu postupně docházelo ke snižování tohoto ukazatele. V roce 2010 byla ekonomická přidaná hodnota ve výši 3 295 190 000 Kč, v roce 2012 došlo k poklesu na 1 570 619 000 Kč a v roce 2013 již ekonomická přidaná hodnota činila 1 368 916 000 Kč. Společnost TAXES OIL, s.r.o. tvořila hodnotu pro vlastníky pouze v roce 2010, v dalších letech netvořila hodnotu pro vlastníky a propadala se hlouběji do záporných čísel.

Výsledky benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA značí, že společnost MND, a.s. tvoří hodnotu pro vlastníky a má vynikající výkonnost, která je však oslabena problémy v oblasti obratu aktiv. Na vytvořeném zisku před zdaněním a úroky participují z větší části vlastníci, než věřitelé. Vlastní kapitál společnosti je nižší než v odvětví a u podniků tvořících hodnotu. Přesto společnost MND, a.s. dosahuje lepších výsledků než odvětví a podniky tvořící hodnotu, protože společnost dosahuje vyššího procenta zisku před zdaněním, jež zůstává vlastníkům v podobě čistého zisku. Výsledky dosažené v rámci skupiny ukazatelů finanční stability značí, že společnost MND, a.s. nedosahovala dobrých hodnot likvidit v porovnání s odvětvím a podniky tvořícími hodnotu.

Diskuse sumarizovala a rozšiřovala výsledky zjištěné v rámci vlastní práce. V jejím závěru pak byla navržena opatření, díky nimž lze očekávat zvýšení výkonnosti společnosti MND, a.s. Konkrétně bylo navrženo využití cash managementu, hodnocení bonity nových významných odběratelů, snížení objemu pohledávek a nedobytných pohledávek, kde se jeví jako vhodné nástroje skonto, faktoring, eskont směnek nebo pojištění pohledávek. Dále bylo doporučeno provádění politiky zaměřené na finanční strukturu prostřednictvím finanční páky, zvýšení čistého operačního výsledku hospodaření prostřednictvím daňové optimalizace, pro snižování nákladů bylo doporučeno průběžné srovnávání skutečných a rozpočtovaných nákladů a zaměření na průběžnou optimalizaci procesů, například prostřednictvím TQM. Jako další způsob jak zvýšit výkonnost společnosti MND, a.s. lze doporučit využití EFQM excellence modelu.

7 Literatura a zdroje

Knihy

FABOZZI, F J. -- NEAVE, E H. -- ZHOU, G. *Financial economics*. Hoboken, NJ: Wiley, 2011. 652 s. ISBN 978-0-470-59620-3.

FABOZZI, F J. -- PETERSON DRAKE, P. *Finance : capital markets, financial management, and investment management*. Hoboken, N.J.: Wiley, 2009. 811 s. ISBN 978-0-470-40735-6.

FIBÍROVÁ, J. -- ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.

JANIŠOVÁ, D. -- KŘIVÁNEK, M. *Velká kniha o řízení firmy: praktické postupy pro úspěšný rozvoj*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 394 s. ISBN 978-80-247-4337-0.

KARLÖF, B. -- ÖSTBLOM, S. *Benchmarking: jak napodobit úspěšné: ukazatel cesty k dokonalosti v kvalitě a produktivitě*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1995, 135 s. ISBN 80-85865-23-8.

KISLINGEROVÁ, E. et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, A. -- PAVELKOVÁ, D. -- ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MÁČE, M. *Platební styk: klasický a elektronický*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 220 s. ISBN 80-247-1725-5.

MAŘÍK, M. -- MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

NENADÁL, J. -- VYKYDAL, D. -- HALFAROVÁ, P. *Benchmarking: mýty a skutečnost: model efektivního učení se a zlepšování*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2011. 265 s. ISBN 978-80-7261-224-6.

NENADÁL, J. et al. *Moderní management jakosti: principy, postupy, metody*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2008. 377 s. ISBN 978-80-7261-186-7.

NEUMAIEROVÁ, I. -- NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

NEUMAIEROVÁ, I. et al. *Řízení hodnoty podniku, aneb nedělejme z podniku záhadu*. 1. české vyd. Praha: Profess Consulting, 2005, 233 s. ISBN 80-7259-022-7.

NÝVLTOVÁ, R. -- MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, D. -- KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

PETŘÍK, T. *Procesní a hodnotové řízení firem a organizací - nákladová technika a komplexní manažerská metoda : ABC/ABM (Activity-based costing/Activity-based management)*. Praha: Linde, 2007. 911 s. ISBN 978-80-7201-648-8.

RŮŽIČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualit. vyd. Praha: Grada, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.

STERN, M. J. -- SHIELY, S. J. *The EVA Challenge*. New York: John Wiley and Sons, Inc. 2001. 250 p. ISBN 0-471-40555-8.

SYNEK, M. -- KOPKÁNĚ, H. -- KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, xviii, 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

SYNEK, M. -- KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxv, 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, M. -- MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.

WAGNER, J. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Elektronické zdroje

KISLINGEROVÁ, E. *Jak měřit výkonnost podniku v časech krize* [online]. Academy of Productivity and Innovations. 2009. [cit. 2014-07-15]. Dostupné na [www: <http://e-api.cz/page/69567.jak-merit-vykonnost-podniku-v-casech-krize/>](http://e-api.cz/page/69567.jak-merit-vykonnost-podniku-v-casech-krize/)

Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference. 1. vyd. Masarykova univerzita v Brně, 2005. 273 s. ISBN 80-210-3753-9. [cit. 2014-10-16]. Dostupné na [www: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>](http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf)

ČESKÁ GEOLOGICKÁ SLUŽBA. *Surovinové zdroje České republiky – nerostné suroviny, vydání z roku 2013, stav 2012*. [online]. 2014. [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.geology.cz/extranet/publikace/online/surovinove-zdroje/SUROVINOVE_ZDROJE_CESKE_REPUBLIKY_2013.pdf

MND. [online]. Copyright © 2014 MND. [cit. 2014-09-20]. Dostupné z: www.mnd.eu/cs/

KKCG. [online]. KKCG Copyright 2014. [cit. 2014-09-20]. Dostupné z: <http://www.kkcg.eu/cs/>

finance.cz. MND Production a.s., Hodonín [online]. 2014. [cit. 2014-09-20]. Dostupné z: <http://rejstrik.finance.cz/26289474-mnd-production-a-s/>

LAMA energy group. [online]. Copyright © LAMA energy a.s.. [cit. 2014-09-20]. Dostupné z: <http://www.lamagroup.cz/lama-gas-oil>

Ministerstvo spravedlnosti. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin*. [online]. © 2012-2014 Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2014-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Neumaierová, I. -- Neumaier, I. *INFA* [online]. 2014 [cit. 2014-10-15]. Dostupné z: <http://nb.vse.cz/~neumaier/INFAanalyza.pdf>

BUSINESSVIZE. *Ukazatelé rentability*. [online]. Copyright © 2010-2011 Nitana s.r.o. [cit. 2014-10-15]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-rentability>

ORGANIZACNISLOZKA.CZ. *Založení organizační složky*. [online]. 2014 [cit. 2014-10-15]. Dostupné z: <http://www.organizacnislozka.cz/>

Blažek, J., Rábl V., *Základy zpracování a využití ropy*. 2. vyd. Vysoká škola chemicko-technologická v Praze. Praha, 2006. ISBN 80-7080-619-2. [cit. 2014-10-24]. Dostupné z www: http://vydavatelstvi.vscht.cz/knihy/uid_isbn-80-7080-619-2/pages-img/001.html

Vysvětlivky (CZ-NACE). [cit. 2014-10-24]. Dostupné z www: [http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/vysvetlivky_cz_nace/\\$File/vysvetlivky_cz_nace.pdf](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/vysvetlivky_cz_nace/$File/vysvetlivky_cz_nace.pdf)

Český statistický úřad. *Ekonomické výsledky průmyslu ČR 2012. A. Souhrnné výsledky. Tab. 2 Sekce B – těžba a dobývání*. [on-line]. 2014 [cit. 2014-11-01]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/t/3B002174E6/\\$File/150141-1439.pdf](http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/t/3B002174E6/$File/150141-1439.pdf)

Administrativní registr ekonomických subjektů. *ARES*. [on-line]. Copyright © 2013 Ministerstvo financí ČR [cit. 2014-11-01]. Dostupné z: <http://wwwinfo.mfcr.cz/ares/ares.html.cz>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry: se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013*. [on-line]. © Copyright 2005 MPO [cit. 2014-11-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [on-line]. © Copyright 2005 MPO [cit. 2014-11-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>
a <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Pirner, D. *Cash management: efektivní řízení likvidity podniku*. [on-line]. 2005 [cit. 2014-12-01]. Dostupné z: <http://cfoclub.cz/data/1143189277/cash-management.pdf>

Controller Institut. *Cash management a řízení likvidity*. [on-line]. © 2013 [cit. 2014-12-04]. Dostupné z: <http://www.controlling.cz/nabidka/seminare-a-treninky/cash-management-a-rizeni-likvidity-5/>

iPodnikatel.cz: portál pro začínající podnikatele. *Odborník radí na téma: Pojištění pohledávek*. [on-line]. © 2011 - 2014 iPodnikatel.cz - Portál pro podnikatele. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Pohledavky/odbornik-radi-na-tema-pojisteni-pohledavek.html>

ČESKÁ SPOLEČNOST PRO JAKOST. *Hodnotitel Modelu excellence EFQM – EAT*. [on-line]. © 2009–2014 ČESKÁ SPOLEČNOST PRO JAKOST O.S. [cit. 2014-12-05]. Dostupné z: <http://www.csq.cz/kurzy/hodnotitel-modelu-excelence-efqm/>

MIISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Pro české firmy se otevírá cesta k výraznému zvýšení efektivity a zisku: zahájení plného provozu první centra excellence ČSJ v České republice*. [on-line]. © Copyright 2005 MPO [cit. 2014-12-05]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument147494.html>

SDRUŽENÍ PRO OCEŇOVÁNÍ KVALITY. *Model START*. [on-line]. © 2005 - 2010 / Sdružení pro oceňování kvality [cit. 2014-12-05]. Dostupné z: <http://www.sokcr.cz/images/stories/download/Model%20START%202009%20pdfwww.pdf>

Dokumenty společností

Výroční zprávy MND, a.s.

Účetní závěrky TAXES OIL, s.r.o.

Výroční zprávy Green Gas DPB, a.s.

Přílohy

A Výroční zprávy MND, a.s.

Rozvahy společnosti MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
AKTIVA CELKEM	9 810 432	10 709 193	15 097 388
Pohledávky za upsaný základní kapitál			
Dlouhodobý majetek	7 859 780	6 566 796	6 750 959
Dlouhodobý nehmotný majetek	23 590	206 627	176 093
Zřizovací výdaje			
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			
Software	5 982	13 952	8 366
Ocenitelná práva	16 608	191 128	162 994
Goodwill			
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		1 297	4 733
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		250	
Dlouhodobý hmotný majetek	1 377 344	3 114 966	2 233 003
Pozemky	15 672	29 339	26 221
Stavby	1 134 397	1 699 922	1 623 316
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	219 118	204 065	263 039
Pěstitelské celky trvalých porostů			
Dospělá zvířata a jejich skupiny			
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 157	3 157	3 157
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 000	1 177 812	297 108
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		671	20 162
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			
Dlouhodobý finanční majetek	6 458 846	3 245 203	4 341 863
Podíly v ovládaných a řízených osobách	6 233 159	3 245 003	3 869 299
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			472 364
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	200	200	200
Půjčky a úvěry	225 487		
Jiný dlouhodobý finanční majetek			
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek			
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			

	2010	2012	2013
Oběžná aktiva	1 943 119	4 104 570	8 299 106
Zásoby	112 832	942 040	2 899 520
Materiál	88 628	35 904	37 150
Nedokončená výroby a polotovary	6 300	6 913	967
Výrobky	17 854	17 010	23 951
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny			
Zboží		882 207	2 837 446
Poskytnuté zálohy na zásoby	50	6	6
Dlouhodobé pohledávky	86 593	36 482	5 984
Pohledávky z obchodních vztahů			
Pohledávky – ovládající a řídící osoba			
Pohledávky – podstatný vliv			
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení			
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	5 575	16 245	3 309
Dohadné účty aktivní			
Jiné pohledávky	1 282	1 217	2675
Odložená daňová pohledávka	79 736	19 020	
Krátkodobé pohledávky	577 050	1 057 875	1 764 025
Pohledávky z obchodních vztahů	496 983	983 566	1 595 453
Pohledávky – ovládající a řídící osoba		28 138	
Pohledávky – podstatný vliv			55 000
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	2 097		
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			
Stát – daňové pohledávky	49 374	702	39 395
Krátkodobé poskytnuté zálohy	14 873	32 256	33 365
Dohadné účty aktivní	5 561	1 169	9 989
Jiné pohledávky	8 126	12 044	30 822
Krátkodobý finanční majetek	1 166 644	2 068 173	3 629 577
Peníze	413	479	417
Účty v bankách	114 416	264 329	244 376
Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 051 815	1 803 365	3 384 782
Pořizovaný finanční majetek			
Časové rozlišení	7 533	37 437	47 323
Náklady příštích období	7 099	37 827	46 933
Komplexní náklady příštích období	390	390	390
Příjmy příštích období	44		

	2010	2012	2013
PASIVA CELKEM	9 810 432	10 709 193	15 097 388
Vlastní kapitál	6 685 336	6 963 729	8 137 625
Základní kapitál	2 000	1 000 000	1 000 000
Základní kapitál	2 000	1 000 000	1 000 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly			
Změny základního kapitálu			
Kapitálové fondy	5 918	- 17 048	799 477
Emisní ážio			
Ostatní kapitálové fondy			
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5 918	- 17 048	799 477
Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách společností			
Rozdíl z přeměn společnosti			
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3 352	3 995	88 998
Zákonný rezervní fond /nedělitelný fond	400	400	86 314
Statutární a ostatní fondy	2 952	3 595	2 684
VH minulých let	3 035 400	4 258 514	4 637 289
Nerozdělený zisk minulých let	3 035 400	4 258 514	4 637 289
Neuhrazený ztráta minulých let			
VH běžného účetního období	3 638 666	1 718 268	1 611 861
Cizí zdroje	3 122 350	3 745 182	6 959 421
Rezervy	772 837	885 845	971 366
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	96 331	103 630	103 935
Rezerva na důchody a podobné závazky			
Rezerva na daň z příjmů		43 793	104 193
Ostatní rezervy	676 506	738 422	763 236
Dlouhodobé závazky	554	7 091	31 935
Závazky z obchodních vztahů	229	270	772
Závazky - ovládající a řídící osoba			
Závazky - podstatný vliv			
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení			
Dlouhodobé přijaté zálohy	325	286	242
Vydané dluhopisy			
Dlouhodobé směnky k úhradě			
Dohadné účty pasivní			
Jiné závazky		6 535	1 040
Odložený daňový závazek			29 881

	2010	2012	2013
Krátkodobé závazky	322 159	1 049 746	1 530 406
Závazky z obchodních vztahů	185 810	801 945	1 229 678
Závazky – ovládající a řídící osoba	30 578		
Závazky – podstatný vliv			53 000
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	4 285	35 000	
Závazky k zaměstnancům	38 765	28 175	14 136
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	4 706	5 941	6 572
Stát – daňové závazky a dotace	17 532	18 763	3 771
Krátkodobé přijaté zálohy	2 097	23 851	5 585
Vydané dluhopisy			
Dohadné účty pasivní	36 227	104 615	174 049
Jiné závazky	159	31 456	43 615
Bankovní úvěry a výpomoci	2 026 800	1 802 500	4 425 714
Bankovní úvěry dlouhodobé	1 520 100	506 700	1 094 862
Krátkodobé bankovní úvěry	506 700	1 295 800	3 330 752
Krátkodobé finanční výpomoci			
Časové rozlišení	2 745	282	342
Výdaje příštích období	2 010	282	276
Výnosy příštích období	736		66

Výkazy zisku a ztráty společnosti MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
Tržby za prodej zboží	707 197	3 166 697	7 811 415
Náklady vynaložené na prodané zboží	630 700	3 010 050	7 188 050
+ Obchodní marže	76 497	156 647	623 365
Výkony	2 638 356	3 718 336	3 584 149
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 524 307	3 367 877	3 202 146
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 029	2 003	995
Aktivace	115 078	348 456	381 006
Výkonová spotřeba	1 037 506	1 494 470	1 861 099
Spotřeba materiálu a energie	407 615	138 121	162 186
Služby	629 891	1 356 349	1 696 913
+ Přidaná hodnota	1 677 347	2 380 513	2 346 415
Osobní náklady	268 296	309 622	340 483
Mzdové náklady	204 524	238 590	253 828
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	3 705	2 966	3 276
Náklady na sociální a zdravotní pojištění	57 032	64 094	79 323
Sociální náklady	3 035	3 972	4 056
Daně a poplatky	100 210	163 030	164 608
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného maj.	238 602	432 455	437 498
Tržby z prodeje dlouhodobého maj. a materiálu	15 298	8 606	127 886
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 915	4 937	127 249
Tržby z prodeje materiálu	8 383	3 669	637
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	11 656	6 675	54 376
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3 877	1 711	53 807
Prodaný materiál	7 779	4 964	569
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	60 863	24 807	29 601
Ostatní provozní výnosy	8 062	8 944	7 603
Ostatní provozní náklady	37 526	47 887	52 275
Převod provozních výnosů			
Převod provozních nákladů			
Provozní výsledek hospodaření	983 554	1 413 587	1 403 063

	2010	2012	2013
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	8 131 810	464	532 020
Prodané cenné papíry a podíly	4 426 400	438	1 056
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		610 800	
Výnosy z podílu v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		610 800	
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
Náklady z finančního majetku			
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			22 249
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			17 194
Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti			
Výnosové úroky	77 446	16 190	17 708
Nákladové úroky	79 938	49 545	52 259
Ostatní finanční výnosy	67 764	68 006	331 078
Ostatní finanční náklady	933 816	76 122	181 761
Převod finančních výnosů			
Převod finančních nákladů			
Finanční výsledek hospodaření	2 836 866	569 355	650 775
Daň z příjmů za běžnou činnost	181 754	264 674	441 977
Splatná	192 833	287 758	351 276
Odložená	- 11 079	- 23 084	90 701
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 638 666	1 718 268	1 611 861
Mimořádné výnosy			
Mimořádné náklady			
Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
Splatná			
Odložená			
Mimořádný výsledek hospodaření			
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům			
Výsledek hospodaření za účetní období	3 638 666	1 718 268	1 611 861
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 820 420	1 982 942	2 053 838

Přehledy o peněžních tocích společnosti MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 580 422	1 141 118	2 068 173
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti			
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	3 820 420	1 982 942	2 053 838
Úpravy o nepeněžní operace	- 2 579 209	- 123 328	- 104 542
Odpisy stálých aktiv	238 602	432 632	438 689
Změna stavu:	60 863	24 807	29 601
goodwillu a oceňovacích rozdílů k nabytému majetku			
rezerv a opravných položek	60 863	24 807	29 601
Zisk(-) ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	- 3 038	- 3 226	- 73 442
Zisk(-) ztráta (+) z prodeje cenných papírů	- 3 705 410	- 26	- 530 954
Výnosy z dividend a podílu na zisku		-610	
Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	2 482	33 355	34 551
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	827 282	- 70	- 2 967
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu, fin. a mimořádnými položkami	1 241 211	1 859 614	1 949 296
Změna potřeby pracovního kapitálu	1 329 732	- 436 382	- 1 044 937
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení	1 365 656	- 614 961	- 672 230
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení	- 111 548	565 798	466 993
Změna stavu zásob	75 624	- 387 219	- 839 700
Změna stavu fin. majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků			
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním finančními a mimořádnými položkami	2 570 943	1 423 232	984 359
Zapísované úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	- 79 938	- 49 545	- 51 782
Přijaté úroky	47 922	16 190	17 708
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	- 192 956	- 224 046	- 290 481
Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účet. případy			
Přijaté dividendy a podíly na zisku		610 800	
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	2 345 971	1 776 631	579 804

	2010	2012	2013
Peněžní toky z investiční činnosti			
Nabytí stálých aktiv	- 8 139 083	- 43 938	- 796 120
Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	- 132 990	- 460 884	- 700 160
Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	- 2 143	- 7 254	- 10 960
Nabytí dlouhodobého finančního majetku	- 8 003 950	424 200	- 85 000
Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 533 150	5 401	659 269
Příjmy z prodeje DHM a DNM	6 915	4 937	127 248
Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	1 526 235	464	532 020
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	- 175 759	-28 000	- 27 000
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 6 781 692	- 66 537	- 163 851
Peněžní toky z finanční činnosti			
Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti	2 024 379	282 244	2 399 940
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	- 2 436	- 1 065 283	- 1 254 580
Zvýšení základního kapitálu, emisního ážia event. rezervního fondu			
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům			
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů			
Úhrada ztráty společníky			
Platby z fondů tvořených ze zisku	- 2 436	- 3 583	- 4 489
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně a tantiémy		- 1 061 700	- 1 250 000
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	2 021 943	- 783 039	1 145 451
Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	- 2 413 778	927 055	1 561 494
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	1 166 644	2 068 173	3 629 577

B Výroční zprávy TAXES OIL, s.r.o.

Rozvahy společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
AKTIVA CELKEM	5 412	6 509	7 011
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0
Dlouhodobý majetek	2 014	2 129	3 055
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	2 014	2 129	3 055
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Oběžná aktiva	2 491	4 374	3 751
Zásoby	0	0	11
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	782	658	504
Krátkodobý finanční majetek	1 709	3 716	3 236
Časové rozlišení	7	6	205

	2010	2012	2013
PASIVA CELKEM	4 512	6 509	7 011
Vlastní kapitál	4 042	6 188	6 651
Základní kapitál	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	24	24	24
VH minulých let	2 488	4 640	5 864
VH běžného účetního období	1 430	1 424	663
Cizí zdroje	407	158	359
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0
Krátkodobé závazky	407	158	359
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
Časové rozlišení	63	163	1

Výkazy zisku a ztráty společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
Tržby za prodej zboží	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0
Výkony	5 649	5 804	6 084
Výkonová spotřeba	2 898	2 756	3 747
Přidaná hodnota	2 751	3 048	2 337
Osobní náklady	745	940	1 225
Daně a poplatky	23	19	14
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného maj.	97	145	193
Tržby z prodeje dlouhodobého maj. a materiálu	2	36	0
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	15	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v prov. oblasti	0	0	-40
Ostatní provozní výnosy	12	1	16
Ostatní provozní náklady	13	73	267
Převod provozních výnosů	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	1 887	1 893	694
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti	0	0	0
Výnosové úroky	4	10	8
Nákladové úroky	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	7	6	149
Ostatní finanční náklady	106	114	12
Převod finančních výnosů	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	- 95	- 98	145
Daň z příjmů za běžnou činnost	343	324	177
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 449	1 471	662
Mimořádné výnosy	3	0	1
Mimořádné náklady	22	47	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	- 19	- 47	1
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 430	1 424	663
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 773	1 748	840

Výpočet peněžních toků společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
PS peněžních prostředků k 1.1.	8 284	2 899	3 716
VH běžného účetního období	1 430	1 424	663
Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	97	145	193
Tvorba rezerv	0	0	0
Změna stavu zásob	0	0	- 11
Změna stavu pohledávek	- 275	- 66	154
Změna stavu krátkodobých závazků	- 7013	- 729	201
Změna stavu časového rozlišení aktiv	- 7	- 4	- 199
Změna stavu časového rozlišení pasiv	15	163	- 162
Peněžní toky z provozní činnosti	- 5 753	933	839
Pořízení dlouhodobého nehmotného majetku	0	0	0
Pořízení dlouhodobého hmotného majetku	- 235	144	- 926
Pořízení dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Provozní toky z investiční činnosti	- 332	- 1	- 1 119
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0
Změna stavu bankovních úvěrů	0	0	0
Změna stavu základního kapitálu	0	0	0
Změna stavu kapitálových fondů	0	0	0
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	- 490	- 115	- 200
Peněžní toky z finanční činnosti	- 490	- 115	- 200
Čisté zvýšení nebo snížení peněž.prostředků	- 6 575	817	- 480
Stav peněžních prostředků k 31.12.	1 709	3 716	3 236

C Benchmarking

INFA představuje benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů. Pro lepší pochopení této problematiky se tato příloha zabývá základními aspekty benchmarkingu.

Benchmarking je podle Amerického centra produktivity a jakosti (APQC) „*proces identifikace, poznání a adaptace vynikající praxe a procesů z jakékoliv organizace na světě, jenž pomáhá zlepšit vlastní výkonnost*“ (Nenadál, 2011). Obecně vzato je to metoda, která srovnává podniky a může tak sloužit jako nástroj pro zlepšování výkonnosti podniku. Například Wagner (2009) v souvislosti s benchmarkingem uvádí, že „*výkonnost je charakteristika, která popisuje způsob, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem výkonu (průběhem) této činnosti, přičemž pro označení referenčního průběhu bylo pře-jato původní anglické označení benchmark a pro řetězec začínající stanovením benchmarku a končící interpretací výsledného porovnání mezi zkoumaným jevem a benchmarkem označení benchmarking.*“

„Benchmarking je metoda zaměřená na identifikování relativní úrovně výkonnosti, a to zejména v oblastech, kde se výkonnost jeví jako nedostatečná. Pro tento účel je nutné stanovit cílové (plánované) ukazatele výkonnosti nebo získat informace o výkonnosti srovnatelných jednotek uvnitř nebo vně srovnávaného podniku/provozní jednotky. Ze srovnání by měly vyplynout tzv. „best practises“. Má se za to, že pokud podnik vezme tyto postupy za své, dojde ke zlepšení jeho výkonu.“ (Synek et al., 2009)

Benchmarking lze účinně využít pro identifikaci silných a slabých stránek hospodaření podniku, jež ovlivňují výkonnost a tvorbu hodnoty. Poskytuje důležité spojení mezi identifikováním a pochopením klíčových kritérií pro dosažení změny a jejich přizpůsobením realitě. Jedná se o jednoduchou a široce využitelnou metodu, která pomáhá manažerům ve stanovení konkrétních cílů i dílčích úkolů. Úkolem benchmarkingu není pouhé porovnávání s benchmarkem (určitým standardem) s cílem se mu vyrovnat, ale stát se v dané oblasti nejlepší, tzn. novým benchmarkem. Hledá se odpověď na otázku PROČ? PROČ JE NEJLEPŠÍ NEJLEPŠÍM? Jak toho stavu dosáhl? (Pavelková a Knápková, 2012)

Základní kritéria benchmarkingu (KARLÖF a ÖSTBLÖM, 1995):

- orientace na zákazníka,
- řízení,

- harmonická součinnosti,
- kvalifikace,
- dlouhodobé hledisko,
- sociální odpovědnost,
- orientace na proces,
- preventivní opatření,
- soustavné zdokonalování,
- učit se od ostatních,
- rychlejší reakce,
- rozhodování založená na faktech,
- spolupráce.

Druhy benchmarkingu

V odborné literatuře se rozlišuje několik druhů benchmarkingu. Synek et al. (2009) rozlišují interní benchmarking, který porovnává jednu provozní jednotku s jinými jednotkami ve stejném odvětví. Funkční benchmarking, v rámci něhož jsou porovnávány interní funkce se stejnými funkcemi u nejlepších externích podniků bez ohledu na odvětví (někdy se také označuje jako provozní nebo všeobecný benchmarking). Konkurenční benchmarking, který je zaměřený na informace o přímých konkurentech a jejich výrobcích, abychom mohli identifikovat její výrobní postupy. A nakonec strategický benchmarking, který představuje druh konkurenčního benchmarkingu, ale je specificky zaměřený na strategické procesy, cíle případně organizační změny. Stejně rozdělení z hlediska potenciálních partnerů používají i Pavelková a Knápková (2012).

Nenadál et al. (2011) rozlišují:

1. konkurenční benchmarking

Předmětem zájmu je určitý produkt, resp. výkonnost přímých konkurentů na trhu. Jde patrně o nejnáročnější druh benchmarkingu, vyžadující i značnou důvěru všech organizací, které jsou do tohoto procesu zahrnuty. Výsledkem je pak nejčastěji srovnání klíčových ukazatelů výkonnosti.

2. funkcionální benchmarking

Kdy je srovnáváno několik funkcí nebo i jediná funkce určitých organizací.

3. generický benchmarking

Zde je centrem pozornosti porovnávání a měření u konkrétního procesu organizace. To je vedeno vůči jakékoliv vhodné organizaci, která podobné procesy zabezpečuje, i když vůbec nemusí jít o přímého konkurenta.

Pavelková a Knápková (2012) také rozlišují benchmarking na základě předmětu srovnání. V tomto pojetí rozlišují benchmarking:

- výkonový – jedná se o porovnávání finančních nebo jiných dat (např. tržní pozice, ekonomický růst, konkurenční výhody). Jde o způsob identifikování rozdílů ve výkonnosti mezi subjekty provádějícími benchmarking.
- procesní – měří individuální výkonnost procesu a jeho funkčnost (např. trvání výrobního cyklu, kapacitu výroby, využití zdrojů). Srovnání probíhá vesměs oproti společnostem, které jsou v provádění konkrétních srovnávaných procesů vůdčími. Hledá nejlepší praktiky v provádění jednotlivých procesů,
- strategický – proces identifikace výkonnosti a standardů na úrovni světové třídy, který se snaží určit rozdíly v konkurenceschopnosti (využití zdrojů a dovedností, poskytování produktů a služeb apod.). Jeho výsledkem je vytváření vhodných strategií pro to, aby podnik udržel na trhu svou pozici a dále se rozvíjel.

D Leasing

Náklady na leasing

Tab. 55 Náklady na leasing v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Náklady na cizí kapitál	4,21	2,81	2,24
Sazba daně z příjmů PO	0,19	0,19	0,19
Náklady na leasing	3,41	2,28	2,24

Zdroj: Vlastní práce

Současné hodnoty leasingových splátek

Tab. 56 Leasingové splátky v tis. Kč v roce 2010

	k 31. 12. 2010
Splacené splátky	62 996
Splatné do jednoho roku	5 762
Splátky splatné později	12 800
Celkový výše splátek ze současných smluv	81 558

Zdroj: Výroční zpráva

Tab. 57 Současná hodnota leasingových splátek v tis. Kč v roce 2010

	2011	2012	Celkem
Budoucí leasingové splátky	5 762	12 800	x
SH leasingových splátek	5 572	11 970	17 542

Zdroj: Vlastní práce na základě výroční zprávy

Tab. 58 Leasingové splátky v tis. Kč v roce 2012

	k 31. 12. 2012	k 1. 1. 2012
Splacené splátky	48 528	45 709
Splatné do jednoho roku	2 699	4 819
Splátky splatné později	5 216	7 918
Celkový výše splátek ze současných smluv	56 443	58 446

Zdroj: Výroční zpráva

Tab. 59 Současná hodnota leasingových splátek v tis. Kč v roce 2012

	2013	2014	Celkem
Budoucí leasingové splátky	2 699	5 216	x
SH leasingových splátek	2 639	4 986	7 625

Zdroj: Vlastní práce na základě výroční zprávy

Tab. 60 Leasingové splátky v tis. Kč v roce 2013

	k 31. 12. 2013	k 1. 1. 2013
Splacené splátky	22 338	48 528
Splatné do jednoho roku	2 691	2 699
Splátky splatné později	2 510	5 216
Celkový výše splátek ze současných smluv	27 539	56 443

Zdroj: Výroční zpráva

Tab. 61 Současná hodnota leasingových splátek v tis. Kč v roce 2013

	2014	2015	Celkem
Budoucí leasingové splátky	2 691	2 510	x
SH leasingových splátek	2 632	2 401	5 033

Zdroj: Vlastní práce na základě výroční zprávy

Odpisy leasingu

Tab. 62 Odpisy finančního leasingu v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

	2010	2012	2013
Nákladní automobily	349	0	0
Osobní automobily	388	0	0
Technologická zařízení, kompresory, čerpadla	4 018	4 018	4 018
Produktovody	1 241	1 241	1 241
Stroje, přístroje	367	367	367
Odpisy celkem	6 363	5 626	5 626

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

E Stanovení položky Capital

Transformace na ekonomický model vyžaduje zachování symetrie a úpravy v rámci vymezení čistých operačních aktiv se musejí promítnout i do pasivní části rozvahy. K tomu dojde prostřednictvím zařazení ekvivalentů vlastního kapitálu, které mají povahu vyrovnávací položky.

Společnost MND, a.s.

Tab. 63 Ekvivalenty vlastního kapitálu v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
- Krátkodobé cenné papíry	1 051 815	1 803 365	3 384 782
- Nedokončené investice	5 000	1 179 109	301 841
- Pohledávky po splatnosti	334	977	1 069
Ekvivalenty VK	- 1 057 149	- 2 983 451	- 3 687 692

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Tab. 64 Výpočet kapitálu společnosti MND, a.s. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Vlastní kapitál	5 628 187	3 980 278	4 449 933
Základní kapitál	2 000	1 000 000	1 000 000
Kapitálové fondy	5 918	- 17 048	799 477
Rezervní fond a ostatní fondy	3 352	3 995	88 998
VH minulých let	3 035 400	4 258 514	4 637 289
VH běžného účetního období	3 638 666	1 718 268	1 611 861
Ekvivalenty VK	- 1 057 149	- 2 983 451	- 3 687 692
Cizí zdroje úročené	2 044 896	1 875 319	4 523 870
Dlouhodobé závazky	554	7 091	31 935
Bankovní úvěry a výpomoci	2 026 800	1 802 500	4 425 714
Závazek z leasingu	17 542	65 728	66 221
Capital celkem	7 673 083	5 855 597	8 973 803

Zdroj: Vlastní práce na základě výročních zpráv

Společnost TAXES OIL, s.r.o.

Tab. 65 Ekvivalenty vlastního kapitálu v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
- Peněžní prostředky	1 506	3 637	3 057
- Pohledávky po splatnosti	25	201	0
Ekvivalenty VK	- 1 531	- 3 838	- 3 057

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů

Tab. 66 Výpočet kapitálu společnosti TAXES OIL, s.r.o. v tis. Kč v letech 2010, 2012 a 2013

Položka	2010	2012	2013
Vlastní kapitál	2 511	2 350	3 564
Základní kapitál	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervní fond a ostatní fondy	24	24	24
VH minulých let	2 488	4 640	5 864
VH běžného účetního období	1 430	1 424	663
Ekvivalenty VK	- 1 531	- 3 838	- 3 057
Cizí zdroje úročené	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
Capital celkem	2 511	2 350	3 594

Zdroj: Vlastní práce na základě účetních výkazů